



CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

MUA +25,7%

Ngành	Trang sức
Ngày báo cáo	06/05/2024
Giá hiện tại	95.900 VND
Giá mục tiêu	118.500 VND
Giá mục tiêu gần nhất	113.700 VND
TL tăng	+23,6%
Lợi suất cổ tức	2,1%
Tổng mức sinh lời	+25,7%

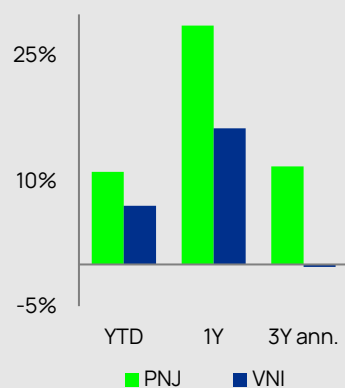
GT vốn hóa	33 nghìn tỷ đồng
Room KN	0 đồng
GTGD/ngày (30n)	165 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	334,7tr
Pha loãng	334,7tr

	PNJ	VNI
P/E (trượt)	16,0x	15,1x
P/B (hiện tại)	3,0x	1,7x
ROE	19,9%	12,2%
ROA	15,2%	1,9%

Tổng quan Công ty

PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu tại Việt Nam với mạng lưới 400 cửa hàng tính đến cuối năm 2023.

Diễn biến giá cổ phiếu



Mai Đoàn Ngọc Hân
Chuyên viên

Lý Phúc Thanh Ngân
Chuyên viên

Hoàng Nam
Phó Giám đốc

	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	33.137	38.462	43.830	49.597
% YoY	-2,2%	16,1%	14,0%	13,2%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	1.971	2.243	2.639	3.168
% YoY	8,9%	13,8%	17,6%	20,1%
EPS	4,1%	13,7%	17,4%	19,4%
Biên LN gộp	18,3%	18,4%	19,7%	21,1%
Biên EBITDA	7,9%	7,7%	7,8%	8,2%
Biên LN từ HĐKD	7,6%	7,4%	7,6%	8,0%
Biên LN ròng	5,9%	5,8%	6,0%	6,4%
DTTD/Doanh thu	4,1%	4,1%	4,5%	5,7%
EV/EBITDA	16,2x	14,4x	12,3x	10,4x
P/E	17,6x	15,5x	13,2x	11,1x
P/B	3,2x	2,8x	2,4x	2,1x
ROE	21,6%	21,3%	21,7%	22,3%

Doanh số bán lẻ bền vững, dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận 14% YoY

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 4% giá mục tiêu cho PNJ và duy trì khuyến nghị MUA. Chúng tôi cho rằng PNJ có vị thế tốt để dẫn đầu sự tăng trưởng của ngành trang sức thương hiệu, cùng với sự phục hồi chi tiêu trong tầng lớp trung - thượng lưu tại Việt Nam.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi được thúc đẩy bởi tổng dự báo LNST giai đoạn 2024-2028 tăng 2% do dự báo doanh thu vàng miếng của chúng tôi tăng. Ngoài ra, chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2025.
- Trong trung và dài hạn, chúng tôi dự phóng rằng tầng lớp trung lưu ngày càng tăng tại Việt Nam sẽ càng ưa chuộng mua trang sức từ các thương hiệu uy tín thay vì mua từ các cửa hàng nhỏ lẻ không có thương hiệu, vốn vẫn chiếm ~67% thị trường trang sức Việt Nam vào năm 2022, theo Euromonitor.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của doanh thu bán lẻ là 16% trong giai đoạn 2023-2028, tương ứng với dự báo của chúng tôi về CAGR EPS giai đoạn 2023-2028 của PNJ là 15%.
- Rủi ro/yếu tố hỗ trợ:** Nhu cầu trang sức và mở rộng cửa hàng yếu/mạnh hơn dự kiến; khả năng sinh lời mảng bán lẻ cải thiện yếu hơn/mạnh hơn dự kiến.

Doanh thu bán vàng miếng của PNJ dự kiến tăng 25% YoY vào năm 2024 trong bối cảnh nhu cầu vàng miếng tại Việt Nam tăng mạnh.

Doanh thu vàng miếng của PNJ (41% tổng doanh thu trong quý 1/2024) tăng 66% YoY trong quý 1/2024, được thúc đẩy bởi đợt tăng giá vàng của Công ty TNHH MTV Vàng bạc Đá quý Sài Gòn (SJC) kể từ cuối năm 2023. Giá vàng miếng trong nước tăng cao trong quý 1/2024 chủ yếu là do (1) giá vàng thế giới tăng mạnh 17% YoY trong quý 1 theo ước tính của chúng tôi dựa trên dữ liệu của Hội đồng Vàng Thế giới và (2) nhu cầu đầu tư vào kênh trú ẩn an toàn trong nước cao. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng doanh thu bán vàng miếng sẽ giảm dần đến cuối năm 2024 và trở lại bình thường với mức tăng trưởng một chữ số vào năm 2025.

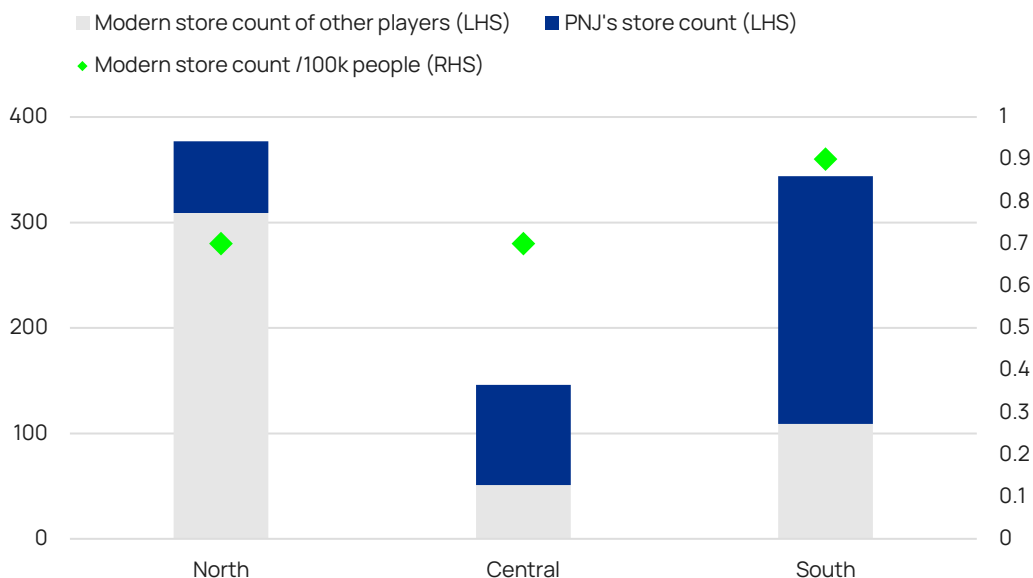
Thương hiệu mạnh, năng lực vượt trội, vị thế dẫn đầu, bên cạnh sự tăng trưởng ổn định của các hộ gia đình có thu nhập ở mức trung bình ở Việt Nam sẽ thúc đẩy tăng trưởng trong dài hạn. Theo báo cáo "Vietnam 100" của Brand Finance xếp hạng 100 thương hiệu giá trị nhất Việt Nam, giá trị thương hiệu của PNJ đã tăng trưởng với CAGR giai đoạn 2020-2023 là 13%, đạt 428 triệu USD tính đến tháng 8/2023. Dựa trên cơ hội tăng trưởng mạnh, cùng với vị thế vượt trội của PNJ so với các đối thủ về mạng lưới cửa hàng, năng lực thiết kế, sản xuất và thực thi, chúng tôi dự báo CAGR doanh thu bán lẻ là 16% trong giai đoạn 2023-2028, được thúc đẩy bởi (1) tăng trưởng doanh thu tại cùng cửa hàng (SSSG) 15%/15%/12% và (2) 40/35/35 cửa hàng mới/năm tương ứng trong các năm 2025/2026/2027.

Biên lợi nhuận dần cải thiện sẽ hỗ trợ lợi nhuận trong dài hạn. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ của PNJ sẽ tăng 6-10 điểm cơ bản/năm trong giai đoạn 2024-2027, được thúc

đẩy bởi (1) cơ cấu sản phẩm chuyển sang trang sức thời trang có giá trị gia tăng cao hơn nhờ giá trị thương hiệu tăng và (2) đóng góp doanh thu từ mảng vàng miếng vốn có biên lợi nhuận thấp trở về mức bình thường. Cùng với việc cải thiện hiệu quả hoạt động, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận hoạt động sẽ dần cải thiện từ 7,4% vào năm 2024 lên 8,5% vào năm 2028.

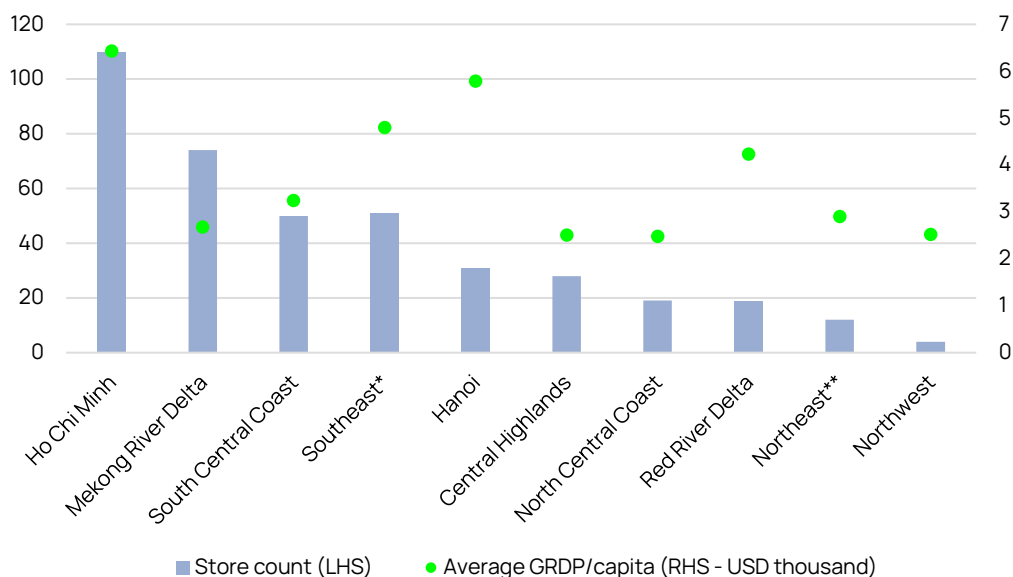
Lưu ý: ¹Giá trị thương hiệu được định nghĩa là lợi ích kinh tế ròng mà chủ sở hữu thương hiệu sẽ đạt được bằng cách cấp phép cho thương hiệu trên thị trường mở.

Hình 1: Mức độ phủ sóng của hàng trang sức hiện đại¹ theo khu vực tính đến cuối tháng 4/2024



Nguồn: Thông tin công ty, Vietcap (¹Tổng số của hàng PNJ, DOJL, SJC, các chuỗi trang sức hiện đại khác)

Hình 2: Mức độ phủ sóng của hàng PNJ theo khu vực tính đến cuối tháng 4/2024



Nguồn: PNJ, Vietcap; *Không bao gồm Vũng Tàu trong tính toán GRDP bình quân đầu người năm 2023; **Không bao gồm Quảng Ninh trong tính toán GRDP bình quân/đầu người năm 2023.

KQKD quý 1/2024: Doanh thu bán lẻ tăng trưởng tích cực 12% YoY, LNST giảm 1% YoY

Hình 3: KQKD quý 1/2024 của PNJ

Tỷ đồng	Q1 2023	Q1 2024	YoY	KQ Q1 2024/ dự báo 2024 cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	9.796	12.594	29%	35%	
– Bán lẻ ¹	5.723	6.415	12%	29%	* Doanh thu bán lẻ (chiếm 51% tổng doanh thu quý 1) tăng 12% YoY nhờ đóng góp của các bộ sưu tập mới và các chiến dịch marketing hiệu quả. * Trong quý 1/2024, số lượng cửa hàng của PNJ đã tăng thêm một cửa hàng (cụ thể là cửa hàng vàng) so với cuối năm 2023, đạt tổng số 401 cửa hàng tính đến cuối tháng 3/2024.
– Bán buôn ¹	886	953	8%	32%	
– Vàng miếng ¹	3.132	5.208	66%	47%	* Doanh số bán vàng miếng tăng mạnh (chiếm 41% tổng doanh số bán trong quý 1) chủ yếu là do giá vàng trong nước tăng trong quý 1/2024.
– Khác ¹	149	102	-32%	18%	
Lợi nhuận gộp	1.900	2.149	13%	31%	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-935	-1.203	29%	29%	
Lợi nhuận từ HĐKD	965	946	-2%	34%	
LNST sau lợi ích CĐTS	749	738	-1%	33%	
Biên lợi nhuận gộp	19,4%	17,1%			* Trong quý 1/2024, biên lợi nhuận gộp của PNJ giảm 233 điểm cơ bản YoY xuống 17,1% trong quý 1/2024 chủ yếu do doanh thu từ vàng miếng đóng góp cao hơn so với cùng kỳ trong quý 1. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp quý 1/2024 của doanh thu bán lẻ đã tăng 26 điểm cơ bản YoY, theo ước tính của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng tổng biên lợi nhuận gộp của PNJ sẽ được cải thiện nhờ (1) đóng góp từ doanh thu bán vàng miếng quay lại mức bình thường và (2) doanh thu bán lẻ cải thiện.
Chi phí SG&A/doanh thu thuần	9,5%	9,6%			
Chi phí SG&A/doanh thu bán lẻ	16,3%	18,8%			* Chủ yếu do chi phí lương tăng 35% YoY.
Biên LN từ HĐKD	9,9%	7,5%			
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	7,6%	5,9%			

Nguồn: Báo cáo tài chính của PNJ, Vietcap (¹ doanh thu từng mảng là doanh thu gộp)

Dự báo năm 2024: Dự báo LNST tăng nhẹ do doanh thu vàng miếng tăng

Hình 4: Dự báo năm 2024 của Vietcap

Tỷ đồng	2023	Dự báo 2024 cũ	Dự báo 2024 mới	Dự báo 2024 mới YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	33.137	36.353	38.462	16%	
– Bán lẻ ¹	19.481	21.977	21.977	13%	* Được thúc đẩy bởi (1) SSSG tăng 7%, (2) đóng góp cả năm từ 48 cửa hàng vàng mới mở vào năm 2023 và (3) 50 cửa hàng mới dự kiến vào năm 2024. * Chúng tôi giữ nguyên dự báo do doanh thu bán lẻ trong quý 1 nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.
– Bán buôn ¹	2.879	3.022	3.022	5%	
– Vàng miếng ¹	10.544	11.071	13.179	25%	* Dự báo doanh thu bán vàng miếng cao hơn của chúng tôi chủ yếu là do doanh thu bán vàng miếng của PNJ cao hơn dự kiến trong quý 1/2024.
– Khác ¹	569	569	569	0%	
Lợi nhuận gộp	6.059	7.009	7.072	17%	* Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện 10 điểm cơ bản YoY, nhờ (1) biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ tăng 70 điểm cơ bản YoY nhờ những cải thiện trong cơ cấu sản phẩm trang sức thời trang, một phần bị ảnh hưởng bởi (2) đóng góp doanh thu cao hơn từ vàng miếng vốn có biên lợi nhuận thấp.
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-3.529	-4.198	-4.214	19%	* Được thúc đẩy bởi dự báo của chúng tôi về (1) chi phí SG&A/cửa hàng tăng 5% YoY, cùng với (2) 50 cửa hàng vàng mới với doanh số/cửa hàng mới cần thời gian để tăng tốc.
Lợi nhuận từ HĐKD	2.529	2.811	2.858	13%	
Thu nhập lãi	98	67	67	-31%	
Chi phí lãi vay	-143	-122	-126	-11%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.971	2.209	2.243	14%	
Biên lợi nhuận gộp	18,3%	19,3%	18,4%		
Chi phí SG&A/doanh thu thuần	10,7%	11,5%	11,0%		
Chi phí SG&A/doanh thu bán lẻ	18,1%	19,1%	19,2%		
Biên LN từ HĐKD	7,6%	7,7%	7,4%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,9%	6,1%	5,8%		

Nguồn: Báo cáo tài chính của PNJ, dự báo của Vietcap (¹ doanh thu từng mảng là doanh thu gộp)

Định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) cho PNJ, mà chúng tôi cho là phù hợp nhất để phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn của công ty.

Chúng tôi duy trì tỷ trọng áp dụng với dự báo dòng tiền tự do cho vốn chủ sở hữu (FCFE) của chúng tôi, phản ánh sự pha loãng tích lũy từ việc phát hành ESOP dự kiến trong tương lai (**Hình 5**).

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi nâng giá mục tiêu do tăng tổng dự báo LNST giai đoạn 2024-28 thêm 2% do chúng tôi nâng dự báo về doanh thu bán vàng miếng. Bên cạnh đó, chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2025.

Theo quan điểm của chúng tôi, giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng P/E dự phóng các năm 2024/2025 của PNJ lần lượt là 19,2 lần/16,3 lần, phù hợp với vị thế dẫn đầu của PNJ và triển vọng tăng trưởng khả quan của công ty này.

Hình 5: Định giá FCFE

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LNST điều chỉnh cho quỹ khen thưởng phúc lợi	2.048	2.441	2.947	3.488	4.014	4.610
- Vốn XDDB ⁽ⁱ⁾	-421	-384	-219	-219	-194	-114
+ Khấu hao ⁽ⁱⁱ⁾	578	436	451	303	283	254
- Tăng vốn lưu động	-635	-535	-369	-198	111	129
+ Nợ ròng	635	535	369	198	0	0
FCFE	2.205	2.493	3.178	3.572	4.213	4.879
+ Số tiền thu được từ phát hành ESOP	66	33	43	34	35	35
FCFE + ESOP (1)	2.271	2.526	3.221	3.606	4.248	4.914
Tỷ trọng điều chỉnh theo ESOP (2)	100,00%	99,01%	97,78%	96,81%	95,85%	94,90%
FCFE phân bổ điều chỉnh theo ESOP (1 x 2)	2.271	2.501	3.149	3.491	4.072	4.663
Giá trị hiện tại của FCFE phân bổ	2.127	2.055	2.270	2.207	2.258	2.268
Giá trị hiện tại lũy kế của FCFE phân bổ	2.127	4.182	6.452	8.659	10.917	13.185

Chi phí vốn chủ sở hữu	Cũ	Mới
Hệ số Beta	1,0	1,0
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí vốn chủ sở hữu %	14,0	14,0

FCFE (6 năm)	Tỷ đồng
GTHT của dòng tiền tự do	13.185
GTHT giá trị cuối cùng (TT = 5,0%)	26.465
GTHT của DTTD và GTCC	39.650
- Lợi ích CĐTS	0
Giá trị vốn chủ sở hữu	39.650
Số lượng CP lưu hành 2024 (triệu)	334,7
Giá trị/cổ phiếu (đồng)	118.500

Nguồn: Vietcap ⁽ⁱ⁾ tổng vốn đầu tư phân bổ cho tài sản cố định và chi phí trả trước; ⁽ⁱⁱ⁾ bao gồm cả phân bổ cho chi phí trả trước)

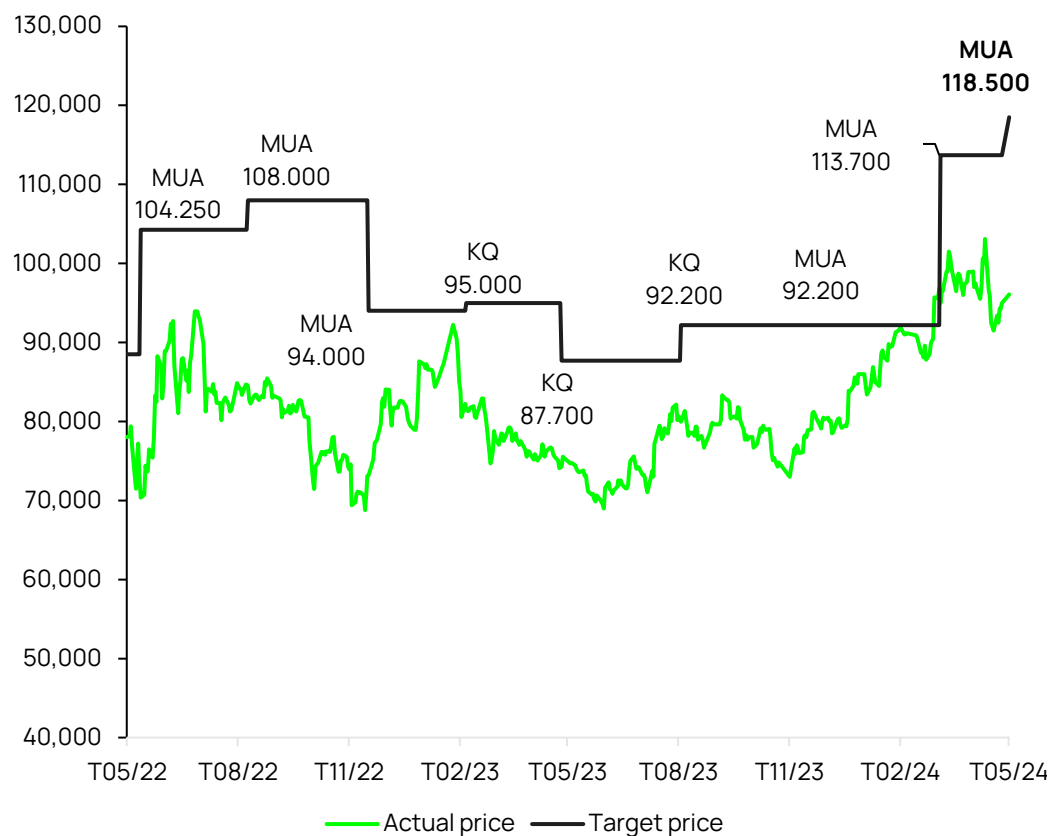
Hình 6: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu của chúng tôi cho PNJ đối với chi phí vốn chủ sở hữu và tốc độ tăng trưởng cuối, giá định các chỉ số còn lại không đổi

		Chi phí vốn chủ sở hữu						
		13,1%	13,4%	13,7%	14,0%	14,3%	14,6%	14,9%
Tốc độ TT cuối cùng	4,0%	121.300	117.200	113.500	109.900	106.500	103.400	100.400
	4,5%	126.400	122.000	117.800	114.000	110.300	106.900	103.700
	5,0%	132.200	127.300	122.700	118.500	114.500	110.800	107.300
	5,5%	138.700	133.200	128.200	123.500	119.200	115.100	111.300
	6,0%	146.100	140.000	134.400	129.200	124.400	119.900	115.800

Nguồn: Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

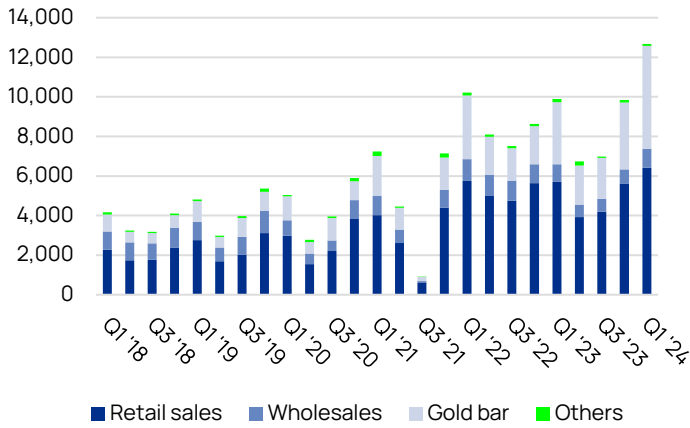
Hình 7: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Fiiopro, Vietcap

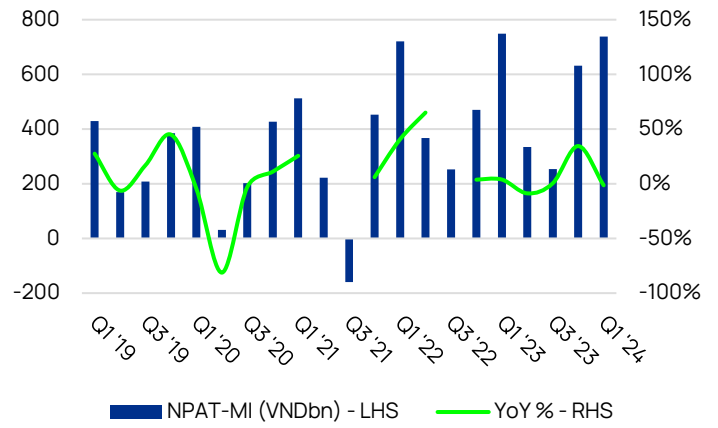
KQKD hàng quý

Hình 8: Cơ cấu doanh thu hàng quý của PNJ (tỷ đồng)



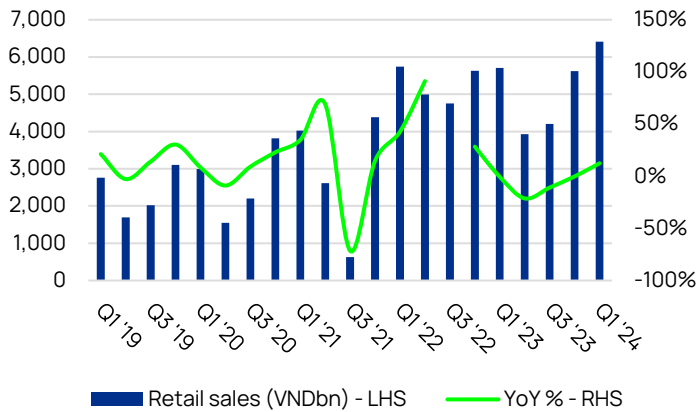
Nguồn: PNJ, Vietcap

Hình 9: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý của PNJ



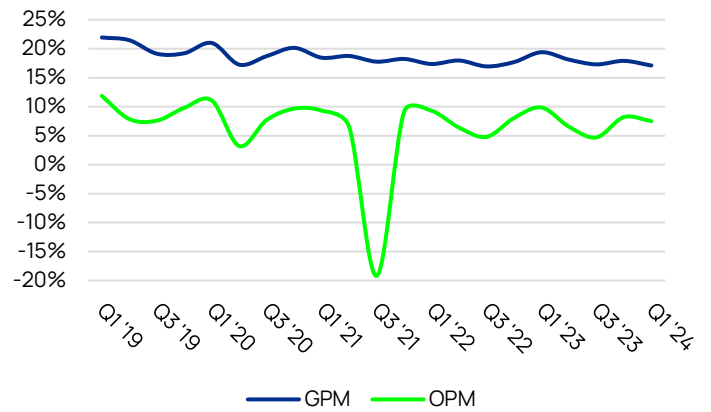
Nguồn: PNJ, Vietcap

Hình 10: Doanh thu bán lẻ hàng quý của PNJ



Nguồn: PNJ, Vietcap

Hình 11: Biên LN gộp và biên LN từ HĐKD hàng quý của PNJ



Nguồn: PNJ, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	33.137	38.462	43.830	49.597
Giá vốn hàng bán	-27.078	-31.390	-35.208	-39.125
Lợi nhuận gộp	6.059	7.072	8.622	10.472
Chi phí bán hàng	-2.836	-3.393	-4.349	-5.469
Chi phí quản lí DN	-694	-822	-946	-1.058
LN thuần HĐKD	2.529	2.858	3.328	3.945
Thu nhập tài chính	98	67	120	186
Chi phí tài chính	-143	-126	-154	-175
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-119</i>	<i>-126</i>	<i>-154</i>	<i>-175</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	5	5	5	5
LNTT	2.489	2.804	3.298	3.961
Thuế TNDN	-518	-561	-660	-792
LNST trước CĐTS	1.971	2.243	2.639	3.168
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	1.971	2.243	2.639	3.168
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh	1.783	2.048	2.441	2.947
EBITDA	2.610	2.948	3.428	4.053
EPS báo cáo, VND	6.009	6.769	7.846	9.315
EPS điều chỉnh, VND	5.435	6.180	7.257	8.663
DPS/EPS (%)	2.039	2.000	2.000	2.300
DPS/EPS (%)	34%	30%	25%	25%

TỶ LỆ	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-2,2%	16,1%	14,0%	13,2%
Tăng trưởng LN HĐKD	4,3%	13,0%	16,4%	18,6%
Tăng trưởng LNTT	7,6%	12,6%	17,6%	20,1%
Tăng trưởng EPS	6,7%	13,7%	17,4%	19,4%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	18,3%	18,4%	19,7%	21,1%
Biên LN từ HĐKD %	7,6%	7,4%	7,6%	8,0%
Biên EBITDA %	7,9%	7,7%	7,8%	8,2%
Biên LN ròng-CĐTS điều chỉnh %	5,9%	5,8%	6,0%	6,4%
ROE %	21,6%	21,3%	21,7%	22,3%
ROA %	14,2%	14,5%	14,9%	15,7%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	144,5	131,0	123,0	115,0
Số ngày phải thu	0,7	0,7	0,6	0,5
Số ngày phải trả	3,5	3,0	2,8	2,6
TG luân chuyển tiền	141,7	128,7	120,8	112,9
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,8	2,9	3,0	3,3
CS thanh toán nhanh	0,4	0,6	0,9	1,2
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,6	0,9	1,2
Nợ/Tài sản	17%	18%	19%	18%
Nợ/Vốn sử dụng	20%	21%	21%	20%
Nợ/Vốn CSH	7%	-3%	-13%	-24%
Khả năng thanh toán lãi vay	21,3	22,6	21,6	22,6

Nguồn: PNJ, dự báo của Vietcap

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương	896	2.333	3.694	5.663
Đầu tư TC ngắn hạn	810	1.000	1.500	2.000
Các khoản phải thu	69	69	69	69
Hàng tồn kho	10.941	11.591	12.138	12.516
TS ngắn hạn khác	244	244	244	244
Tổng TS ngắn hạn	12.960	15.237	17.645	20.492
TS dài hạn (gộp)	1.485	1.596	1.720	1.764
- Khấu hao lũy kế	-573	-663	-763	-870
TS dài hạn (ròng)	912	933	957	893
Đầu tư TC dài hạn	4	0	0	0
TS dài hạn khác	554	375	299	131
Tổng TS dài hạn	1.470	1.308	1.256	1.024
Tổng Tài sản	14.430	16.545	18.901	21.516
Phải trả ngắn hạn	255	270	282	291
Nợ ngắn hạn	2.384	3.019	3.554	3.923
Nợ ngắn hạn khác	1.975	1.975	1.975	1.975
Tổng nợ ngắn hạn	4.614	5.264	5.811	6.189
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	9	9	9	9
Tổng nợ	4.623	5.273	5.821	6.198
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	3.282	3.347	3.381	3.423
Thặng dư vốn CP	1.851	1.851	1.851	1.851
Lợi nhuận giữ lại	2.740	4.139	5.913	8.106
Vốn khác	1.933	1.934	1.935	1.936
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	9.807	11.272	13.081	15.317
Tổng cộng nguồn vốn	14.430	16.545	18.901	21.516
Số CP lưu hành cuối năm, tr	328,1	334,7	338,0	342,3

LIU CHUYỂN TIẾN TỆ (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	880	896	2.333	3.694
Lợi nhuận sau thuế	1.971	2.243	2.639	3.168
Khấu hao	81	90	100	108
Thay đổi vốn lưu động	-337	-635	-535	-369
Điều chỉnh khác	-212	-9	-119	-30
Tiền từ hoạt động KD	1.503	1.688	2.085	2.877
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-82	-111	-124	-44
Đầu tư	-495	-185	-499	-499
Tiền từ HĐ đầu tư	-577	-296	-623	-543
Cổ tức đã trả	-669	-656	-669	-777
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	66	33	43
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-299	635	535	369
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-909	44	-101	-366
Tổng lưu chuyển tiền tệ	17	1.437	1.361	1.969
Tiền cuối năm	896	2.333	3.694	5.663

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Mai Đoàn Ngọc Hân và Lý Phúc Thanh Ngân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của tôi đối với các 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 Vietcap

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
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	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 tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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.

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 Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Alastair Macdonald
Giám đốc điều hành, ext 105
alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Phó Giám đốc, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Võ Đặng Bảo Thư, Chuyên viên, ext 529
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản

Lưu Bích Hồng,
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán - Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,
Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.