

CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận - PNJ

Khả quan

Lấp lánh trở lại từ Q4/23

Giá mục tiêu (12T)

Hàng tiêu dùng | CẬP NHẬT

VND96.200

Consensus*: Mua:12 Giữ:4 Bán:0

Giá mục tiêu / Consensus: 4,9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Giảm EPS năm 2023-24 xuống 13,2%/19%

Khuyến nghị trước	Khả quan
Giá mục tiêu trước	VND105.500
Giá thị trường	VND80.300
Cao nhất 52 tuần (VND)	94.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	70.300
GTĐBQ 3 tháng (tr VND)	51.994
Thị giá vốn (tỷ VND)	25.748
Free float	33%
Tỷ suất cổ tức	1,9%
P/E trượt (x)	14
P/B hiện tại (x)	2,8

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

Vietnam Enterprise Investments	10,3%
Cao Thị Ngọc Dung	9,0%
Vinacapital	8,1%
Khác	72,6%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Hà Thu Hiền

hien.hathu@vndirect.com.vn

- PNJ ghi nhận doanh thu (DT) và lợi nhuận (LN) ròng giảm 8,4%/3,6% svck trong 5T23, hoàn thành 41,7%/43,8% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng tăng 6,25/6,5% svck trong 2023-24.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn 96.200đ/cp.

Khi hầu bao thắt chặt bắt đầu phản ánh vào KQKD 5T23

KQKD của PNJ đang bắt đầu chịu ảnh hưởng từ nhu cầu tiêu dùng suy yếu trong T5/2023 với DT và LN ròng giảm 16,85/20,7% svck. Trong đó, DT bán lẻ và DT bán sỉ giảm 22,6%/43,4% svck do nhu cầu trang sức giảm trong khi DT bán vàng miếng tăng 6,1% svck do người tiêu dùng vẫn có xu hướng tích trữ vàng trong bối cảnh lạm phát cao. Trong khi đó, biên LN gộp cải thiện 0,4 điểm % so với T4/2023 nhờ thay đổi cơ cấu danh mục sản phẩm. Do đó, PNJ ghi nhận DT và LN ròng giảm 8,4%/3,6% svck trong 5T23, lần lượt hoàn thành 41,7%/43,8% dự phóng.

Lấp lánh trở lại từ Q4/23

Chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu thụ trang sức sẽ tiếp tục suy yếu trong Q3/23, do đó, PNJ có thể tiếp tục ghi nhận KQKD kém khả quan trong thời gian tới. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu trang sức sẽ dần phục hồi vào Q4/23 nhờ 1) nhu cầu tiêu dùng chung phục hồi, 2) hoạt động cưới hỏi thường diễn ra vào quý 4 hàng năm sẽ thúc đẩy nhu cầu về trang sức tăng trở lại và 3) PNJ với vị thế đứng đầu thị trường bán lẻ trang sức sẽ phục hồi nhanh hơn so với các cửa hàng truyền thống. Chúng tôi kỳ vọng PNJ ghi nhận DT tăng chậm lại (-2,5% svck) sau đó cải thiện 9,6% svck trong 2024. Trong khi đó, biên LN gộp có thể cải thiện 1,6/0,3 điểm % svck nhờ 1) thay đổi cơ cấu danh mục sản phẩm, tập trung hơn vào trang sức bán lẻ và 2) giảm bớt chính sách khuyến mại về giá sau giai đoạn khuyến mại mạnh mẽ nhằm chiếm lĩnh thị phần vào năm 2022. Do đó, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PNJ tăng 6,2%/6,5% svck trong 2023-24

Thay đổi dự phóng 2023-24

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng DT xuống 3,4%/6,4% dựa trên giả định DT bán lẻ thấp hơn 0,6%/5,2% sv trước do giảm DT/cửa hàng và DT bán sỉ thấp hơn 15%/15,8% sv trước đó. Trong khi đó, chúng tôi nâng dự phóng chi phí bán hàng lên 13,2%/9,8% do chúng tôi kỳ vọng công ty vẫn sẽ đầu tư vào các chiến dịch quảng cáo nhằm duy trì nhận diện thương hiệu trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng yếu. Do đó, chúng tôi hạ dự phóng LN ròng xuống 13,2%/19% trong 2023-24.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn

Chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống 96.200đ/cp sau khi điều chỉnh giảm EPS dự phóng trong 2023-24. PNJ hiện đang giao dịch ở mức P/E là 13,2x thấp hơn so với mức P/E trung bình 3 năm là 17,4x và P/E trong Q3/21 là 15,5x – thời điểm PNJ bị ảnh hưởng bởi các biện pháp giãn cách xã hội. Tiềm năng tăng giá gồm 1) doanh thu bán lẻ / tốc độ mở cửa hàng nhanh hơn dự kiến và 2) các dự án / bộ sưu tập / concept mới kỳ vọng sẽ thúc đẩy doanh thu bán hàng. Rủi ro giảm giá gồm việc mở rộng/doanh thu cửa hàng chậm hơn dự kiến và nhu cầu trang sức yếu hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	19.547	33.876	33.041	36.225
Tăng trưởng DT thuần	11,6%	73,3%	(2,5%)	9,6%
Biên lợi nhuận gộp	18,4%	17,5%	19,1%	19,4%
Biên EBITDA	7,5%	7,3%	7,9%	7,7%
LN ròng (tỷ)	1.028	1.811	1.924	2.050
Tăng trưởng LN ròng	(3,7%)	76,2%	6,2%	6,5%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(1,4%)	73,9%	5,9%	6,6%
EPS cơ bản	4.516	7.645	6.700	6.247
EPS điều chỉnh	3.618	6.741	5.846	5.462
BVPS	26.418	34.301	31.593	37.843
ROAE	18,3%	25,1%	20,5%	18,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

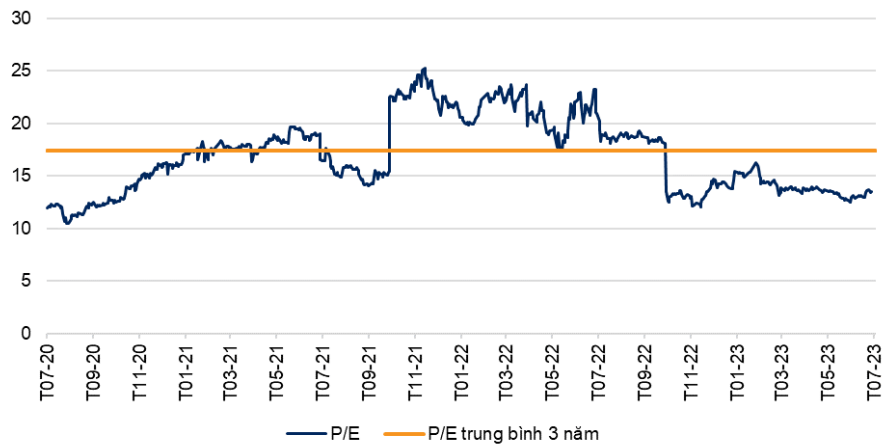
Lập lánh trở lại từ Q4/23

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích PNJ nhờ:

- PNJ đang thống lĩnh thị phần trang sức thống kê được với hơn 50% cùng với tệp khách hàng thuộc phân khúc trung đến cao cấp mạnh mẽ, ít bị ảnh hưởng bởi lạm phát.
- Trong 2023, chúng tôi kỳ vọng PNJ ghi nhận biên LN gộp cải thiện 1,6 điểm % svck nhờ 1) thay đổi cơ cấu danh mục sản phẩm, tập trung hơn vào trang sức bán lẻ và 2) giảm bớt chính sách khuyến mại về giá sau giai đoạn khuyến mại mạnh mẽ nhằm chiếm lĩnh thị phần vào năm 2022.
- Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng chiến lược của PNJ sẽ phát triển các concept hấp dẫn hơn, thực hiện chiến dịch quảng cáo hiệu quả hơn, hợp tác với các thương hiệu toàn cầu để trở thành chuỗi cửa hàng đa thương hiệu và tăng cường số hóa sẽ hỗ trợ lợi nhuận ròng của PNJ duy trì mức tăng trưởng 2 con số với mức CAGR là 17,5% trong 2023-26 (dựa trên ước tính của chúng tôi).
- Khi thị trường chứng khoán Việt Nam phục hồi, cổ phiếu của PNJ có thể hưởng dòng tiền mạnh từ việc tăng NAV của Quỹ ETF VNDiamond.

Hình 1: P/E của PNJ từ T7/2020 đến T7/2023 (đơn vị: lần)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 2: Giả định

Chi phí sử dụng vốn	
Beta	0,8
Phần bù rủi ro thị trường	10,1%
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Chi phí vốn CSH	11,7%
Chi phí sử dụng nợ	3,5%
Thuế DN	21,7%
WACC	9,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Giá mục tiêu

Phương pháp DCF	Giá trị	Đơn vị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	9.724	tỷ đồng
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	23.636	tỷ đồng
Giá trị doanh nghiệp	33.360	tỷ đồng
Tiền và tương đương tiền	880	tỷ đồng
Tổng nợ	(2.683)	tỷ đồng
Giá trị vốn CSH	31.557	tỷ đồng
SL cổ phiếu	328	triệu
Giá cổ phiếu	96.200	đồng/cp

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống 96.200đ/cp sau khi điều chỉnh giảm EPS dự phóng trong 2023-24. PNJ hiện đang giao dịch ở mức P/E là 13,2x thấp hơn so với mức P/E trung bình 3 năm là 17,4x và P/E trong Q3/21 là 15,5x – thời điểm PNJ bị ảnh hưởng bởi các biện pháp giãn cách xã hội.

Tiềm năng tăng giá gồm 1) doanh thu bán lẻ / tốc độ mở cửa hàng nhanh hơn dự kiến và 2) các dự án / bộ sưu tập / concept mới kỳ vọng sẽ thúc đẩy doanh thu bán hàng.

Rủi ro giảm giá gồm việc mở rộng/doanh thu cửa hàng chậm/thấp hơn dự kiến và nhu cầu trang sức yếu hơn dự kiến.

Hình 4: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu ngày 14/07/2023)

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại Nội tệ	Giá mục tiêu Nội tệ	Khuyến nghị	Vốn hóa tr USD	P/E (lần)		P/B (lần)		Tăng trưởng EPS 3 năm %	ROE (%)		ROA (%)	
						Hiện tại	2023	Hiện tại	2023		2023	2024	2023	2024
Chow Tai Fook Jewellery Group Ltd	1929 HK	13,18	N/a	N/a	16.858	24,5	16,9	4,1	4,0	33,1	16,3	23,8	6,2	9,0
Kalyan Jewellers India Ltd	KALYANKJ	180,4	N/a	N/a	2.263	42,9	32,3	5,1	4,4	N/a	16,8	14,8	4,4	N/a
Chow Sang Sang Holdings International Ltd	116 HK	9,1	N/a	N/a	786	12,6	7,0	0,5	0,5	-9,0	3,7	7,2	2,5	4,6
<i>Trung bình</i>						26,7	18,7	3,2	3,0	12,1	12,3	15,3	4,4	6,8
<i>Trung vị</i>						24,5	16,9	4,1	4,0	12,1	16,3	14,8	4,4	6,8
CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận	PNJ VN	78.100	96.200	Khả quan	1.083	14,0	16,4	2,8	2,7	15,9	20,5	18,0	13,3	12,3

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

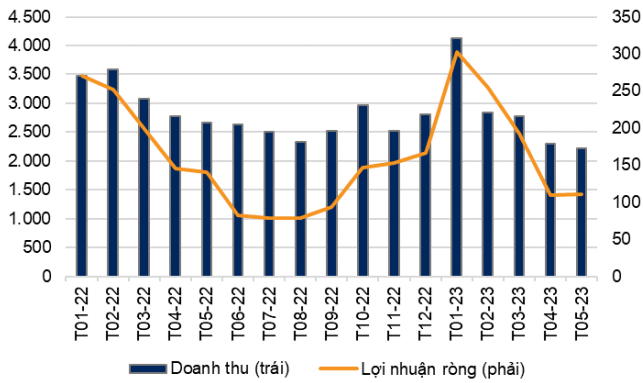
Khi hầu bao thắt chặt bắt đầu phản ánh vào KQKD 5T23

Hình 5: KQKD Q1/23 và 5T23

Tỷ đồng	Q1/23	Q1/22	% svck	5T23	5T22	% svck	Dự phóng VND	% 5T23 so với dự phóng	Chú thích
Doanh thu thuần	9.753	10.143	-3,8%	14.281	15.583	-8,4%	34.219	41,7%	
Mảng bán lẻ	5.627	5.711	-1,5%	8.269	9.085	-9,0%	20.670	40,0%	
Mảng vàng miếng	3.082	3.205	-3,8%	4.427	4.488	-1,4%	9.068	48,8%	Tương đương với dự phóng của chúng tôi khi nhu cầu tích trữ vàng miếng vẫn ở mức cao trong bối cảnh lạm phát. Trong 5T23, DT bán vàng miếng đóng góp 31,0% vào tổng doanh thu, cao hơn mức 28,8% trong 5T22.
Mảng bán sỉ	878	1.095	-19,8%	1.314	1.808	-27,3%	3.823	34,4%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi do các cửa hàng trang sức truyền thống bị ảnh hưởng bởi nhu cầu tiêu dùng suy yếu do đó dẫn đến việc giảm các đơn đặt hàng tại PNJ.
GVHB	7.896	8.382	-5,8%	11.568	12.809	-9,7%	27.982	41,3%	
Lợi nhuận gộp	1.857	1.761	5,5%	2.713	2.774	-2,2%	6.237	43,5%	
Biên LNG	19,0%	17,4%	1,7 đ %	19,0%	17,8%	1,2 đ %	18,2%	0,8 đ %	Biên LN gộp 5T23 cao hơn so với dự phóng của chúng tôi do cơ cấu danh mục sản phẩm bán lẻ thay đổi, trong đó tỷ trọng trang sức vàng giảm. Trong T5/2023, biên LN gộp của PNJ tăng 0,4 điểm % so với mức 18,2% trong T4/2023.
Chi phí BH&QLDN	935	818	14,2%	1.468	1.434	2,4%	3.350	43,8%	
Chi phí bán hàng	760	642	18,4%	N/a	N/a	N/a	2.522	N/a	
Chi phí QLDN	175	176	-0,9%	N/a	N/a	N/a	828	N/a	
CP bán hàng / doanh thu	9,58%	8,07%	1,5 đ %	N/a	N/a	N/a	7,37%	N/a	
CP QLDN / doanh thu	7,79%	6,33%	1,5 đ %	N/a	N/a	N/a	2,42%	N/a	
CP BH&QLDN / doanh thu	1,79%	1,74%	0,1 đ %	10,3%	9,2%	1,1 đ %	9,79%	0,5 đ %	
Lợi nhuận hoạt động	923	943	-2,1%	1.245	1.340	-7,0%	2.887	43,1%	
Lợi nhuận / (Chi phí) tài chính	(24)	(29)	-17,9%	N/a	N/a	N/a	(112)	N/a	
Lợi nhuận trước thuế	943	913	3,3%	N/a	N/a	N/a	2.770	N/a	
Lợi nhuận ròng	749	721	3,8%	970	1.006	-3,6%	2.216	43,8%	Thấp hơn một chút so với dự phóng của chúng tôi do Quý 1 thường là mùa cao điểm và nhu cầu trang sức sẽ tiếp tục yếu trong Q3/23 trước khi phục hồi vào Q4/23.

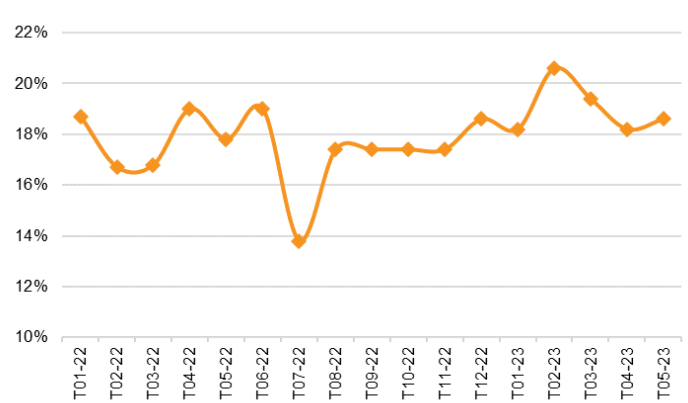
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6: Doanh thu và LN ròng hàng tháng của PNJ từ T1/2022 đến T5/2023 (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: Biên LN gộp của PNJ từ T1/2022 đến T5/2023 (đơn vị: %)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Kế hoạch kinh doanh thận trọng trong 2023

Ban lãnh đạo PNJ đặt kế hoạch thận trọng với doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng 5%/7% svck trong năm 2023, tương ứng đạt 35.598 tỷ đồng/1.937 tỷ đồng. Ban lãnh đạo kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ phục hồi từ Q4/23 và hiện tại công ty vẫn đang theo dõi sát kế hoạch năm. Theo PNJ, lưu lượng giao dịch tại cửa hàng không giảm, nhưng quy mô giỏ hàng đã giảm trong bối cảnh kinh tế suy thoái. Do đó, chúng tôi cho rằng PNJ sẽ ghi nhận tăng trưởng LN ròng đáng kể trong Q4/23 khi nhu cầu phục hồi trở lại. Bên cạnh đó, chúng tôi lưu ý rằng, công ty cũng dự kiến phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động (ESOP) với giá 10.000 đồng/cp tùy thuộc vào kết quả LNST năm 2023:

- Nếu LNST 2023 thấp hơn mức 1.811 tỷ đồng (LNST 2022), công ty sẽ không phát hành cổ phiếu ESOP.
- Nếu LNST lớn hơn hoặc bằng 1.811 tỷ đồng (LNST 2022), công ty sẽ phát hành cổ phiếu ESOP với tỉ lệ 1% tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm phát hành.
- Nếu LNST lớn hơn hoặc bằng 2.027 tỷ đồng, công ty sẽ phát hành cổ phiếu ESOP với tỉ lệ cao nhất là 1,5%. Tỉ lệ phát hành được tính dựa trên việc so sánh tỉ lệ tăng trưởng tổng lợi nhuận cổ đông PNJ (%TSR) – tỉ lệ tăng trưởng của VNIndex (% VNIndex return) với mức 5%. Trong trường hợp tỉ lệ này thấp hơn 5%, công ty sẽ phát hành cổ phiếu ESOP với tỉ lệ 1,0%. Trong trường hợp tỉ lệ này lớn hơn hoặc bằng 5%, công ty sẽ phát hành cổ phiếu ESOP với tỉ lệ 1,5%.

Dựa trên ước tính của chúng tôi, %TSR hiện tại là -9% trong khi % VNIndex return là 12% với mức chênh lệch là -21%. Do đó, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên theo dõi tình hình kinh doanh của PNJ từ cuối Q3/23 để xác định xem ban lãnh đạo sẽ nỗ lực hoàn thành kịch bản nào trong phương án phát hành ESOP.

Thay đổi dự phóng 2023-24

Chúng tôi thay đổi dự phóng trong giai đoạn 2023-24 như sau:

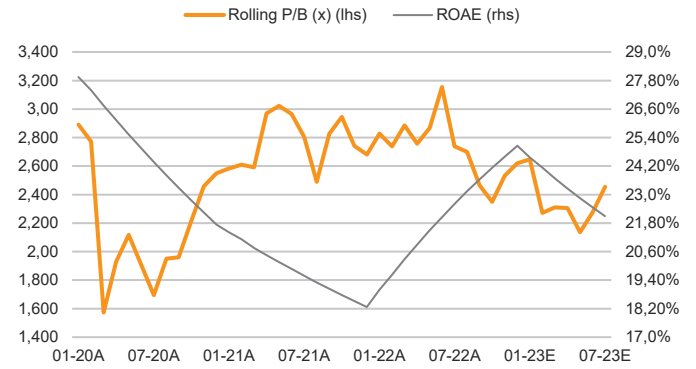
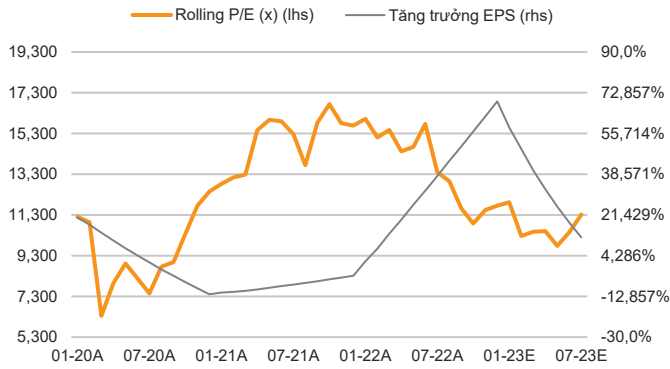
- Chúng tôi điều chỉnh tăng số lượng cửa hàng bán lẻ 2,7%/2,7% so với dự phóng trước đó để phù hợp với số liệu năm 2022. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng giảm doanh thu bán lẻ trên mỗi cửa hàng xuống 9,3%/11,8% trong 2023-24 nhằm phản ánh ảnh hưởng từ nhu cầu trang sức yếu trong Q2-Q3/23. Theo ban lãnh đạo, lưu lượng giao dịch tại cửa hàng không giảm, nhưng quy mô giỏ hàng đã giảm trong bối cảnh kinh tế suy thoái.
- Do đó, doanh thu bán lẻ dự phóng giảm 0,6%/5,2% so với dự phóng trước đó.
- Chúng tôi điều chỉnh doanh thu bán vàng miếng trên mỗi cửa hàng giảm 5,7%/5,7% so với trước đó do chúng tôi cho rằng nhu cầu tích trữ vàng miếng sẽ giảm dần trong Q4/23 khi kinh tế vĩ mô ổn định.
- Chúng tôi điều chỉnh tỉ lệ chi phí bán hàng và quản lý DN trên doanh thu tăng 1,7/1,8 điểm % trong 2023-24 so với dự phóng trước do chúng tôi điều chỉnh tăng chi phí bán hàng trên doanh thu tăng 1,9/2,3 điểm % để phù hợp với số liệu trong năm 2022. Do đó, chi phí bán hàng và quản lý DN tăng 21,6%/21,8% so với trước đó.
- Do đó, dự phóng LN ròng giảm 13,2%/19% so với dự phóng trước đó xuống 1.924 tỷ đồng (+6,3% svck) và 2.050 tỷ đồng (+6,5% svck).

Hình 8: Thay đổi dự phóng 2023-2024 (đơn vị: tỷ đồng)

	Cũ			Mới		Thay đổi	
	2022	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Doanh thu thuần	33.876	34.219	38.707	33.041	36.225	-3,4%	-6,4%
Mảng bán lẻ	20.678	20.670	23.981	20.541	22.735	-0,6%	-5,2%
Mảng vàng miếng	8.574	9.068	10.016	8.600	9.415	-5,2%	-6,0%
Mảng bán sỉ	4.063	3.823	3.938	3.250	3.315	-15,0%	-15,8%
GVHB	(27.949)	(27.982)	(31.455)	(26.738)	(29.203)	-4,4%	-7,2%
Lợi nhuận gộp	5.927	6.237	7.252	6.303	7.022	1,1%	-3,2%
Biên LNG	17,50%	18,20%	18,7%	19,1%	19,4%	0,9 đ %	0,7 đ %
Chi phí bán hàng	(2.828)	(2.522)	(2.909)	(3.067)	(3.543)	21,6%	21,8%
Chi phí QLDN	(674)	(828)	(1.046)	(726)	(800)	-12,3%	-23,5%
Chi phí BH&QLDN	(3.502)	(3.350)	(3.955)	(3.793)	(4.343)	13,2%	9,8%
CP bán hàng / doanh thu	8,4%	7,4%	7,5%	9,3%	9,8%	1,9 đ %	2,3 đ %
CP QLDN / doanh thu	2,0%	2,4%	2,7%	2,2%	2,2%	-0,2 đ %	-0,5 đ %
CP BH&QLDN / doanh thu	10,3%	9,8%	10,2%	11,5%	12,0%	1,7 đ %	1,8 đ %
Lợi nhuận hoạt động	2.425	2.887	3.297	2.510	2.679	-13,1%	-18,7%
Lợi nhuận / (Chi phí) tài chính	(87)	(112)	(127)	(85)	(93)	-24,1%	-26,8%
Lợi nhuận trước thuế	2.312	2.770	3.164	2.405	2.563	-13,2%	-19,0%
Lợi nhuận ròng	1.811	2.216	2.531	1.924	2.050	-13,2%	-19,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	33.876	33.041	36.225
Giá vốn hàng bán	(27.949)	(26.738)	(29.203)
Chi phí quản lý DN	(674)	(726)	(800)
Chi phí bán hàng	(2.828)	(3.067)	(3.543)
LN hoạt động thuần	2.425	2.510	2.679
EBITDA thuần	2.505	2.593	2.770
Chi phí khấu hao	(80)	(83)	(91)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	2.425	2.510	2.679
Thu nhập lãi	54	26	29
Chi phí tài chính	(141)	(111)	(122)
Thu nhập ròng khác	(25)	(20)	(23)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	2.313	2.405	2.563
Thuế	(502)	(481)	(513)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	1.811	1.924	2.050
Thu nhập trên vốn	1.811	1.924	2.050
Cổ tức phổ thông			
LN giữ lại			

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	880	1.407	2.317
Đầu tư ngắn hạn	200	496	214
Các khoản phải thu ngắn hạn	302	172	247
Hàng tồn kho	10.506	11.993	13.027
Các tài sản ngắn hạn khác	80	100	358
Tổng tài sản ngắn hạn	11.968	14.168	16.163
Tài sản cố định	882	934	1.067
Tổng đầu tư	31	0	0
Tài sản dài hạn khác	458	486	533
Tổng tài sản	13.339	15.588	17.763
Vay & nợ ngắn hạn	2.683	2.782	3.050
Phải trả người bán	277	541	430
Nợ ngắn hạn khác	1.923	1.654	1.854
Tổng nợ ngắn hạn	4.883	4.977	5.334
Vay & nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải trả khác	12	243	10
Vốn điều lệ và	2.462	3.282	3.282
LN giữ lại	2.522	4.369	6.335
Vốn chủ sở hữu	8.444	10.368	12.419
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	13.339	15.588	17.763

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
LN trước thuế	2.313	2.405	2.563
Khấu hao	80	83	91
Thuế đã nộp	(464)	(481)	(513)
Các khoản điều chỉnh khác	69	95	151
Thay đổi VLĐ	(1.894)	(1.414)	(1.017)
LC tiền thuần HKĐK	104	688	1.275
Đầu tư TSCĐ	(52)	(138)	(227)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	2	0	0
Các khoản khác	(340)	(286)	248
Thay đổi tài sản dài hạn khác	20	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(370)	(424)	21
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	1.447	820	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	1
Tiền vay ròng nhận được	(39)	99	268
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	1
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(617)	(656)	(656)
LC tiền thuần HĐTC	791	263	(386)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	355	880	1.407
LC tiền thuần trong năm	525	527	910
Tiền & tương đương tiền cuối kì	880	1.407	2.317

Các chỉ số cơ bản

	12-22A	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	5,3%	5,8%	5,7%
Vòng quay TS	2,83	2,28	2,17
ROAA	15,1%	13,3%	12,3%
Đòn bẩy tài chính	1,66	1,54	1,46
ROAE	25,1%	20,5%	18,0%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	0,6	1,0	1,0
Số ngày nắm giữ HTK	137,2	163,7	163,3
Số ngày phải trả tiền bán	3,6	7,4	5,4
Vòng quay TSCĐ	37,81	36,39	36,21
ROIC	16,3%	14,6%	13,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2,5	2,8	3,0
Khả năng thanh toán nhanh	0,3	0,4	0,6
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,2	0,4	0,5
Vòng quay tiền	134,2	157,3	158,9
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	73,3%	(2,5%)	9,6%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	72,2%	3,5%	6,7%
Tăng trưởng LN ròng	76,2%	6,2%	6,5%
Tăng trưởng EPS	69,3%	(12,4%)	(6,8%)

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Hà Thu Hiền – Chuyên viên Phân tích

Email: hien.hathu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>