

Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Mùa cao điểm đến gần

10/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đức Quân
(+84) 24-7303-5333 quannd@kbsec.com.vn

LNST tăng 130% YoY nhờ doanh thu vàng 24K phục hồi mạnh mẽ, vượt kì vọng

Kết thúc Q3/2025, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 8,136 tỷ đồng (+14% YoY) và LNST đạt 496 tỷ VND(+130% YoY). Điểm nhấn chính của quý 3 là sự phục hồi mạnh mẽ từ doanh thu vàng miếng (+83%YoY) so với mức nền thấp trong quý 3-2024, có thể đến từ việc nguồn cung trong nước có dấu hiệu cải thiện và hiệu quả của chiến dịch tích trữ nguyên liệu trước đó. Ngược lại, mảng kinh doanh cốt lõi là trang sức bán lẻ / sỉ tăng lần lượt 4.3%/-12% YoY do nhu cầu tiêu thụ cuối có vẻ vẫn còn chậm.

Bước vào mùa cao điểm tiêu thụ trang sức và vàng

Bất chấp nhu cầu dự kiến đi ngang, chúng tôi kì vọng PNJ sẽ chiếm thêm thị phần trong ngành nhờ lợi thế quy mô sản xuất và độ phủ cửa hàng vượt trội, đầu tư kĩ càng cho các chiến dịch quảng cáo & bán hàng để gia tăng độ nhận diện thương hiệu.

Triển vọng dài hạn vẫn tương đối lạc quan

Chúng tôi dự báo tăng trưởng kép hàng năm của PNJ về doanh thu và LNST đạt lần lượt 5% và 6%/năm trong giai đoạn 2026-2030. Động lực chính đến từ (1) Tăng trưởng cửa hàng cũ khoảng 3%/năm; (2)mở rộng cửa hàng sang các khu vực phía bắc với nhu cầu dự kiến thấp hơn; (3) Biên lợi nhuận cải thiện nhẹ nhờ khó khăn về nguồn cung được tháo gỡ.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 105,600 VND/ cổ phiếu

KBSV xác định giá mục tiêu của PNJ đến cuối 2026 là 105,600 VNĐ/ cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá là 20%. PNJ đang được giao dịch với mức PE dự phóng 2026 là 12 lần, thấp hơn so với mức trung bình 5 năm của doanh nghiệp, cho thấy triển vọng đầu tư khá hấp dẫn.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 105,600
Tăng/giảm (%)	20%
Giá hiện tại (12/10/2025)	VND 88,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 101,400
Vốn hóa thị trường	30.0/1.15
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

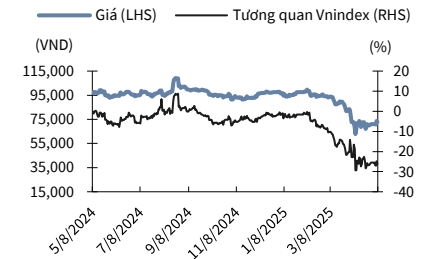
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	86.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	79.1/3.1
Sở hữu nước ngoài (%)	46.8%
Cổ đông lớn	VIETFUND (9.16%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	7.9	-25.9	-21.7	-25.4
Tương đối	-2.5	-24.0	-21.5	-25.4

Dự phóng KQKD & định giá

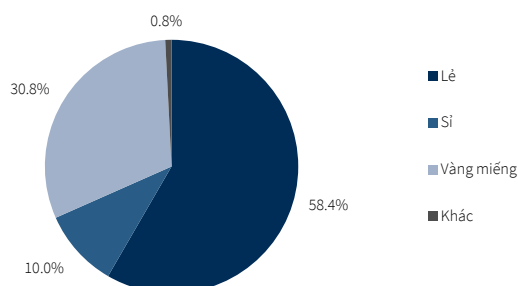
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	33,137	37,823	34,271	35,987
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,529	2,670	2,941	3,185
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	1,971	2,113	2,336	2,530
EPS (VND)	5,830	6,250	6,911	7,485
Tăng trưởng EPS (%)	9	7	11	8
P/E (x)	14	14	13	12
P/B (x)	2.9	2.6	2.3	2.3
ROE (%)	21.6	20.1	19.4	18.5
Tỷ suất cổ tức (%)	2.2	2.3	2.3	2.3

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 9M2025



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 về sản xuất và 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

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Bước vào mùa cao điểm tiêu thụ trang sức và vàng, kì vọng chiếm thêm thị phần trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng chưa mạnh mẽ

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Xu hướng tăng của vàng khiến doanh nghiệp tăng tích trữ tồn kho để bảo vệ biên lợi nhuận

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Sửa đổi nghị định 24 sẽ tháo gỡ nguồn cung vàng nguyên liệu, giúp cải thiện biên lợi nhuận hoạt động từ 2026

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

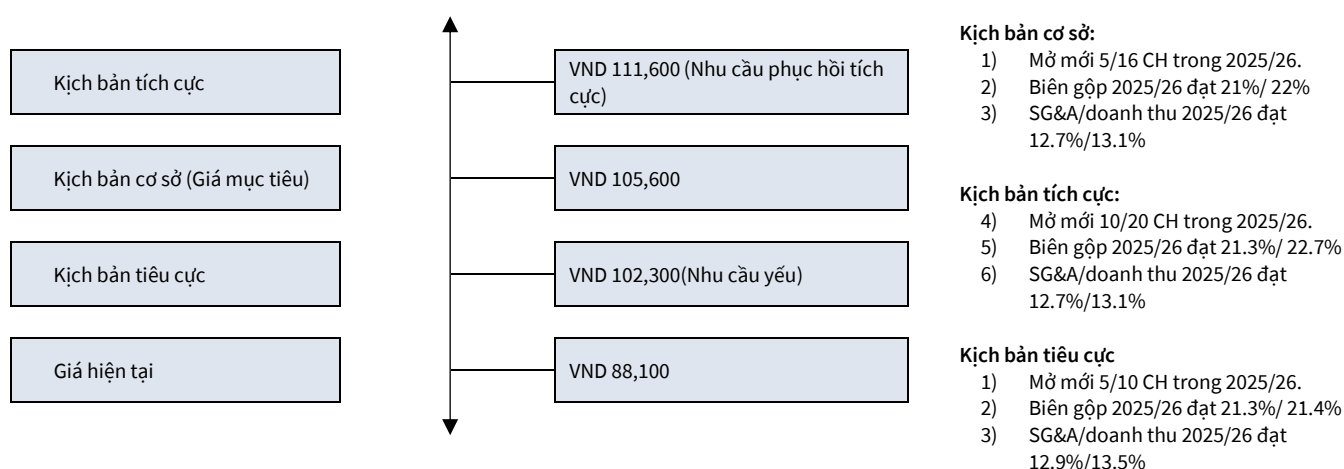
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	34,271	35,987	4%	3%	33,442	36,221	2%	-1%
EBIT	2,959	3,207	15%	12%	2,663	3,032	11%	6%
LNST công ty mẹ	2,336	2,530	15%	12%	2,077	2,404	12%	5%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bất ngờ tăng trưởng

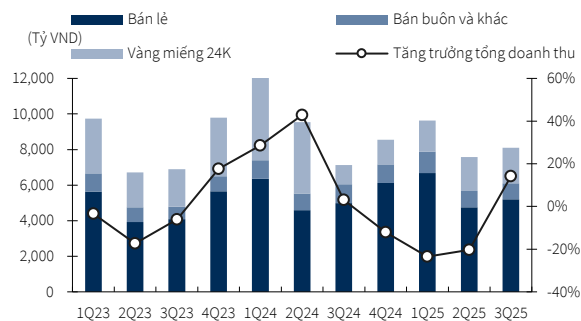
KQKD của PNJ trong quý 3/2025 vượt dự tính của chúng tôi, chủ yếu đến từ tăng trưởng cao ở mảng vàng 24K, có thể đến từ việc tích trữ nguyên liệu trong nửa đầu năm và nguồn cung đang được cải thiện tích cực, theo đánh giá của doanh nghiệp

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	3Q2024	3Q2025	+/-%YoY	9M2024	9M2025	+/-%QoQ	Chú thích
Doanh thu	7,130	8,136	14%	29,242	25,353	-13%	
- Bán lẻ trang sức	4,991	5,206	4%	15,937	16,637	4%	Doanh số bán lẻ tăng trưởng tích cực. PNJ mở 10 cửa hàng và đóng 10 cửa hàng trong 9T-2025
- Bán sỉ trang sức	965	853	-12%	2,778	2,896	4%	
- Vàng 24K	1,087	1,986	83%	10,264	5,633	-45%	
Lợi nhuận gộp	1,251	1,607	-10%	4,881	5,289	8%	Động lực tăng trưởng chính trong quý này là doanh thu từ vàng 24K với nguồn cung được đánh giá là cải thiện tốt hơn so với nửa đầu năm Biên gộp cải thiện do cơ cấu doanh thu dịch chuyển sang vàng trang sức. Chiến lược tích trữ và tái chế nguyên liệu đem lại biên lợi nhuận cao
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>17.5%</i>	<i>19.8%</i>	<i>-539bps</i>	<i>16.7%</i>	<i>20.9%</i>	<i>417bps</i>	
Thu nhập tài chính	25	24	-5%	47	90	90%	
Chi phí tài chính	(13)	46	252%	(50.7)	(113.3)	123%	
SG&A	(948)	(998)	5%	-3,089	-3,256	5%	
<i>SG&A/ lợi nhuận gộp</i>	<i>53%</i>	<i>62%</i>	<i>922bps</i>	<i>63%</i>	<i>62%</i>	<i>-172bps</i>	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	303	609	101%	1,792	2,033	13%	
Thu nhập khác	(1)	19	2121%	(9.8)	17.8	82%	
Lợi nhuận trước thuế	318	626	97%	1,787	2,032	14%	
Lợi nhuận sau thuế	216	496	130%	1,382	1,615	17%	Lợi nhuận tăng mạnh 130% YoY nhờ tận dụng được nhu cầu đầu tư vàng 24k, tăng số ngày tích trữ nguyên liệu đem lại biên lợi nhuận cao hơn
LNST công ty mẹ	216	496	130%	1,382	1,615	17%	
<i>Biên LNST</i>	<i>4.50%</i>	<i>5.80%</i>	<i>130bps</i>	<i>4.50%</i>	<i>5.80%</i>	<i>130bps</i>	

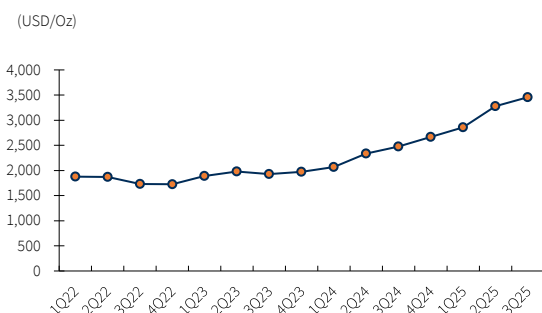
Nguồn: PNJ, KBSV

Biểu đồ 2. Tổng doanh thu giảm chủ yếu từ đến từ vàng miếng 24K với nguồn cung thắt chặt



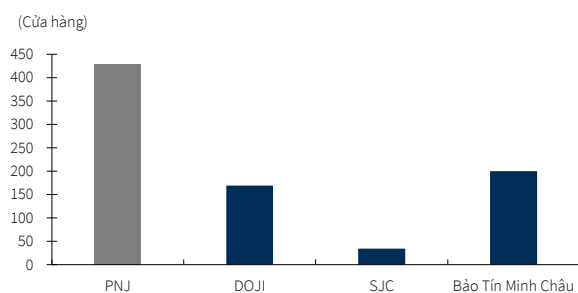
Nguồn: PNJ, KBSV

Biểu đồ 4. Giá vàng toàn cầu đã tăng khoảng 40% YoY



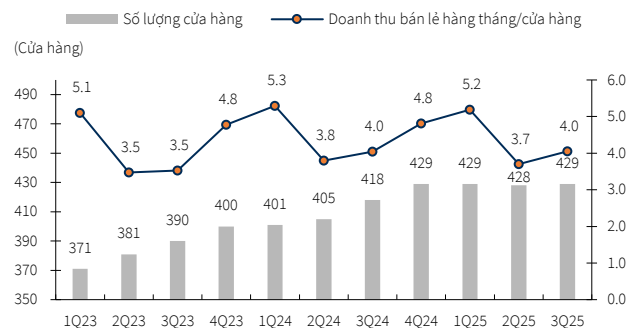
Nguồn: Wchart

Biểu đồ 6. PNJ duy trì lợi thế cạnh tranh nhờ hệ thống cửa hàng nhiều hơn các đối thủ



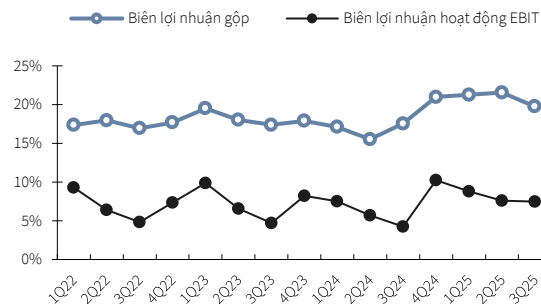
Nguồn: PNJ, KBSV tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 3. Doanh số bán lẻ và số lượng cửa hàng hiện tại của PNJ



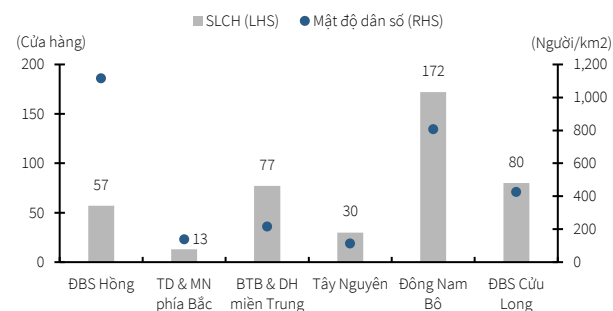
Nguồn: PNJ, KBSV

Biểu đồ 5. Biên lợi nhuận của PNJ



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, KBSV

Biểu đồ 7. Tiềm năng mở rộng cửa hàng còn ở các tỉnh thành phố tại Đồng Bằng Sông Hồng



Nguồn: GSO, PNJ, KBSV tự tổng hợp (*Mật độ dân số được tính tới hết năm 2023)

Bước vào mùa cao điểm tiêu thụ trang sức và vàng

Như thường lệ, dịp lễ tế cuối năm và mùa cao điểm cho hoạt động đám cưới sẽ thúc đẩy tiêu thụ vàng từ quý 4 - quý 1. Chúng tôi cho rằng PNJ đã chuẩn bị tốt các chiến lược cho thời điểm này với nguồn nguyên liệu tích trữ ở mức cao, tiếp tục đẩy mạnh các chiến dịch marketing để quảng cáo cho các bộ sưu tập mới. Với độ phủ vượt trội với ngành trên toàn quốc và sự chuẩn bị kỹ lưỡng về nguồn nguyên liệu, chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ chiếm thêm thị phần trong ngành.

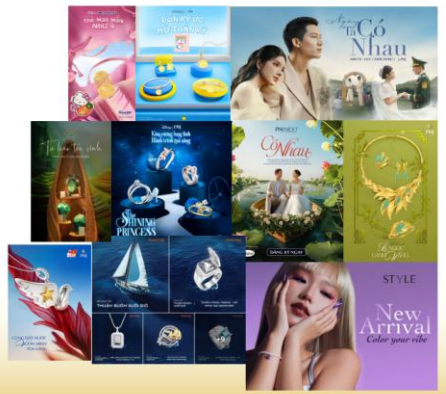
Mặt khác, chúng tôi cho rằng nhu cầu trang sức sẽ còn khá dè chừng và sẽ tăng trưởng chậm do triển vọng vĩ mô không ổn định, tác động lên tâm lý của đại đa số người tiêu dùng. Ngược lại, nhu cầu cho trang sức bán sỉ được dự báo tiếp tục vững trãi nhờ xu hướng dịch chuyển sang các trang sức có thương hiệu và uy tín. Chúng tôi ước tính LNST công ty mẹ trong 4Q25/1Q26 tăng trưởng lần lượt 1%/15% YoY nhờ nhu cầu ổn định và mức nền thấp trong quý 1-2025.

Biểu đồ 8. Các sự kiện nổi bật của PNJ trong quý 3/2025, chuẩn bị cho mùa cao điểm



NHỮNG HOẠT ĐỘNG NỔI BẬT - QUÝ 3 NĂM 2025

- PNJ tiếp tục tạo dấu ấn mạnh mẽ mùa cưới với việc ra mắt BST Cuối mỗi mang tên **Là Ngọc Cánh Vàng**, và tiếp tục truyền thông cho **BST Trầu Cau**. Đồng thời duy trì truyền thông các bộ sưu tập **Magnétique; 24k Turning Gold** cho thấy sự đa dạng trong danh mục trang sức, phù hợp nhiều phân khúc khách hàng.
- **STYLE by PNJ**: ra mắt loạt **New Arrivals** với thiết kế đầy màu sắc, trendy dễ mix & match
- PNJ ♥ Hello Kitty: ra mắt **BST Thẻ may mắn Hello Kitty**
- Disney | PNJ: tiếp tục truyền thông cho **BST The Shinning Princess**
- MANCODE by PNJ: ra mắt **BST Thuận Buồm Xuôi Gió**
- Ra mắt dòng sản phẩm **Doraemon | PNJ**
- CAO Fine Jewelry: tham gia triển lãm thế giới **Expo 2025 Osaka**.
- Các hoạt động truyền thông: Khai thác và phát triển chương trình truyền thông qua các dịp quan trọng như đại lễ 2/9, mùa trong điểm Cuối 2025; cụ thể chương trình hướng ứng dịp đại lễ 2/9 - A80; triển khai CT truyền thông "Có nhau, Minh cưới"



Nguồn: PNJ

Triển vọng dài hạn vẫn tương đối lạc quan

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kép (CAGR) về doanh thu và LNST của PNJ trong giai đoạn 2025-2030 đạt lần lượt 5% và 6%/năm. Điều này đến từ giả định doanh thu bán lẻ trên cửa hàng cũ tăng trung bình 3%/năm, và PNJ mở mới lần lượt 16/16/16/8/5 cửa hàng trong 5 năm tới, tương đương tăng trưởng cửa hàng khoảng 2%/năm, tập trung ở các khu vực có quy mô thị trường vừa phải, tập trung ở khu vực phía bắc với dư địa.

Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn nguyên liệu trang sức được cải thiện tích cực nhờ nghị định 232 giúp tăng nguồn cung vàng từ nhập khẩu. Theo đó, hạn ngạch nhập khẩu dự kiến sẽ được công bố vào 15/12 hàng năm, cho phép các doanh nghiệp và ngân hàng đủ điều kiện về vốn và giấy phép kinh doanh có thể tiếp cận với các nguồn nguyên liệu từ nước ngoài. Với hoạt động kinh doanh trang sức cốt lõi và quy mô vốn đáp ứng được quy định, chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ tận dụng cơ hội để gia tăng biên lợi nhuận hoạt động của doanh nghiệp, giúp duy trì tăng trưởng LNST công ty mẹ cao hơn so với doanh thu.

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	37,823	34,271	-9%	35,987	5%	
Bán lẻ trang sức	22,051	23,053	5%	24,228	5%	Doanh thu/ cửa hàng cũ tăng 3%, mở mới 5/16 cửa hàng trong 2025/26, (+1%/4% YoY).
Bán sỉ	3,782	4,001	6%	4,201	5%	Tăng trưởng ổn định nhờ nhu cầu trang sức bán sỉ dịch chuyển sang các sản phẩm có thương hiệu và nguồn gốc uy tín.
Vàng miếng 24K	11,649	7,019	-40%	7,370	5%	Doanh thu vàng miếng về mức nền mới, dự kiến tăng trưởng ổn định nhờ nguồn cung tốt hơn từ 2026 và nhu cầu đầu tư duy trì cao.
Lợi nhuận gộp	6,674	7,298	9%	7,909	8%	Biên lợi nhuận dự kiến phục hồi tốt nhờ đóng góp cao từ doanh số trang sức và chiến lược tích trữ nguyên vật liệu của PNJ. Chúng tôi kì vọng nguồn cung nguyên liệu sẽ ổn định hơn trong 2026, đem lại khả năng cải thiện chi phí.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>17.6%</i>	<i>21.3%</i>	<i>365bps</i>	<i>22.0%</i>	<i>68bps</i>	
Thu nhập tài chính	76	126	67%	108	-15%	
Chi phí tài chính	-94	-144	54%	-129	-10%	Chi phí tài chính giảm nhẹ nhờ số dư nợ vay thu hẹp do giảm tích trữ nguyên liệu trang sức từ 2026.
SG&A	-4,003	-4,339	8%	-4,703	8%	Chi phí bán hàng như quảng cáo và thương mại dự kiến tiếp tục tăng mạnh hơn doanh thu do nhu cầu yếu.
<i>SG&A/ lợi nhuận gộp</i>	<i>60.0%</i>	<i>59.5%</i>	<i>-53bps</i>	<i>59.5%</i>	<i>0bps</i>	
Lợi nhuận trước thuế	2,651	2,932	11%	3,175	8%	
Lợi nhuận sau thuế	2,113	2,336	11%	2,530	8%	
LNST công ty mẹ	2,113	2,336	11%	2,530	8%	LNST của công ty mẹ trong 2026 tăng chủ yếu đến từ sự cải thiện nhẹ về doanh thu và biên lợi nhuận.
<i>Biên LNST</i>	<i>5.6%</i>	<i>6.8%</i>	<i>123bps</i>	<i>7.0%</i>	<i>21bps</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
100,600VND

Chúng tôi xác định giá mục tiêu cổ phiếu PNJ là 105,600 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với tiềm năng tăng giá là 20%, dựa trên 2 phương pháp với tỉ trọng là 50-50 như sau:

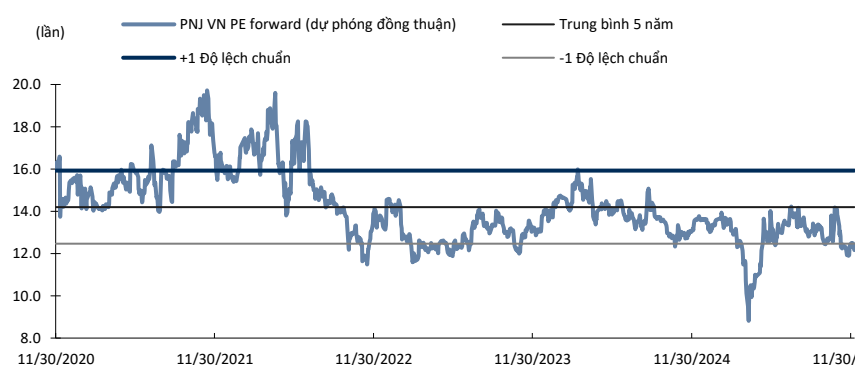
- (1) Với phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF), chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu PNJ này là 105,000 VNĐ/cổ phiếu.
- (2) Với phương pháp P/E, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 106,300 VNĐ/cổ phiếu, sử dụng mục tiêu là 14.2 lần so với LNST công ty mẹ trong 2026, tương đương mức trung bình 5 năm. Chúng tôi cho rằng đây là mức hợp lý với tăng trưởng CAGR của LNST trong 2025-2027 đạt 7%/năm, tương đương với PEG là 0.5

Biểu đồ 10. Tổng hợp giả định và định giá

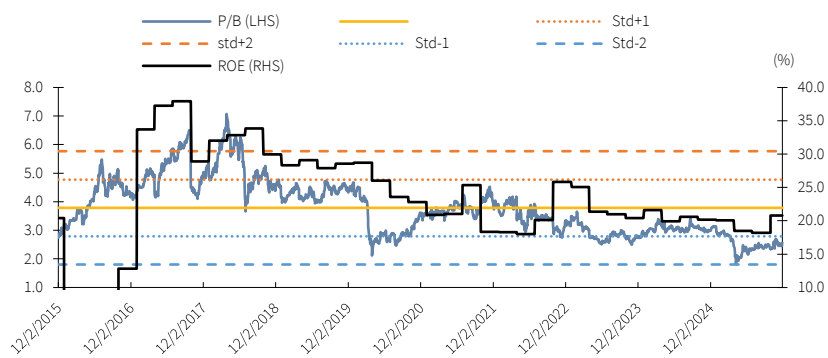
Giả định chính	Giá trị	Chỉ tiêu	Giá trị
Beta	0.9	Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền 2025-2029 (Tỷ VNĐ)	10,476
Lãi suất phi rủi ro	4.6%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Tỷ VNĐ)	24,524
Phân bù rủi ro	8.4%	Tổng giá trị hiện tại (Tỷ VNĐ)	35,000
Chi phí vốn chủ	12.0%	Tiền mặt ròng (Tỷ VNĐ)	499
Chi phí lãi vay	3.1%	Cổ đông không kiểm soát (Tỷ VNĐ)	0
Tăng trưởng dài hạn	3.0%	Giá trị VCSH (tỷ VNĐ)	35,499
WACC	11.9%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	338
		Giá trị VCSH/ cổ phiếu (VNĐ)	105,004

Nguồn: KBSV tính toán

Biểu đồ 11. Diễn biến PE của PNJ trong 5 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. Diễn biến PB và ROE của PNJ giai đoạn 2023-2025

Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

PNJ – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2023A-2026

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F	(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	33,137	37,823	34,271	35,987	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	14,428	17,208	18,155	20,190
Giá vốn hàng bán	-27,078	-31,149	-26,973	-28,078	Tài sản ngắn hạn	12,958	15,693	16,703	18,761
Lãi gộp	6,059	6,674	7,298	7,909	Tiền và tương đương tiền	896	1,123	1,697	2,032
Thu nhập tài chính	98	76	126	108	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	810	1,020	1,248	2,631
Chi phí tài chính	-143	-94	-144	-129	Các khoản phải thu	311	535	413	427
Trong đó: Chi phí lãi vay	-119	-47	-110	-104	Hàng tồn kho, ròng	10,941	13,015	13,346	13,671
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	Tài sản dài hạn	1,469	1,515	1,453	1,429
Chi phí bán hàng	-2,836	-3,208	-3,469	-3,760	Phải thu dài hạn	105	116	116	116
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-694	-796	-870	-943	Tài sản cố định	883	857	795	771
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,484	2,652	2,959	3,207	Tài sản dở dang dài hạn	29	65	65	65
Thu nhập khác	5	-1	2	0	Đầu tư dài hạn	4	4	4	4
Chi phí khác	12	10	11	10	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	12	10	11	10	NỢ PHẢI TRẢ	4,621	5,952	5,333	5,615
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	4,612	5,942	5,323	5,604
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,489	2,651	2,932	3,175	Phải trả người bán	257	624	541	563
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-518	-615	-595	-644	Người mua trả tiền trước	215	188	188	188
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,971	2,113	2,336	2,530	Vay ngắn hạn	2,384	3,342	2,894	3,012
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Nợ dài hạn	9	11	11	11
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,971	2,113	2,336	2,530	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	9	11	11	11
					Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
Chỉ số hoạt động					Vay dài hạn	0	0	0	0
	2023	2024	2025F	2026F	VỐN CHỦ SỞ HỮU	9,806	11,255	12,822	14,575
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.3%	17.6%	21.3%	22.0%	Vốn góp	3,282	3,381	3,381	3,381
Tỷ suất EBITDA	7.9%	7.3%	8.8%	9.1%	Thặng dư vốn cổ phần	1,851	1,950	1,950	1,950
Tỷ suất EBIT	7.6%	7.1%	8.6%	8.9%	Lãi chưa phân phối	2,740	3,301	4,105	5,032
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	7.5%	7.0%	8.6%	8.8%	Cổ phiếu quỹ	-3	-3	-3	-3
Tỷ suất lãi hoạt động KD	7.5%	7.0%	8.6%	8.9%	Quỹ đầu tư phát triển	1,936	2,626	3,389	4,215
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.9%	5.6%	6.8%	7.0%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
Lãi trước thuế	2,489	2,651	2,932	3,175	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	81	81	82	87	P/E	15.1	14.1	12.7	11.8
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-81	-47	-126	-108	P/E pha loãng	15.1	14.1	12.7	11.8
Chi phí lãi vay	121	124	-144	-129	P/B	3.0	2.6	2.3	2.0
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	2,610	2,809	2,743	3,025	P/S	0.9	0.8	0.9	0.8
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	39	-262	122	-14	P/Tangible Book	3.2	2.8	2.4	2.1
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-437	-2,130	-330	-326	P/Cash Flow	1,976.8	132.4	51.9	88.9
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	92	274	-191	67	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	12.7	12.0	11.0	10.1
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-104	14	-51	19	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	13.1	12.4	11.3	10.4
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-693	-622	-474	-540	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,508	83	1,820	2,233	ROE%	22%	20%	19%	18%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-83	-90	-20	-64	ROA%	14%	13%	13%	13%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	2	0	0	0	ROIC%	25%	23%	21%	21%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,240	-1,120	-227	-1,384	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc từ phát hành công cụ nợ	1,680	960	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.2	0.3	0.4
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-4	0	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.4	0.4	0.6	0.8
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.8	2.6	3.1	3.3
Cổ tức và tiền lãi nhận được	66	39	126	108	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-578	-211	-121	-1,340	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	67	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.5	0.4	0.4
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tiền thu được các khoản đi vay	8,159	6,789	2,894	3,012	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.1	0.1	0.1
Tiền trả các khoản đi vay	-8,458	-5,832	-3,342	-2,894	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Cổ tức đã trả	-615	-672	-676	-676	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.0	0.1	0.1	0.1
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-914	353	-1,124	-558	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	15	225	574	335	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	154	94	123	123
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	880	896	1,123	1,697	Hệ số quay vòng HTK	2	2	2	2
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	896	1,123	1,697	2,032	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	105	50	50	50

Nguồn: PNJ, KBSV

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, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, 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, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@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 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 đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. 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, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.