

Vài nét về doanh nghiệp

PNJ tiền thân là Cửa hàng Kinh doanh Vàng bạc Đá quý Quận Phú Nhuận, được thành lập vào 1988. Đến nay công ty đã trở thành một trong những nhà bán lẻ trang sức hàng đầu Việt Nam

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	110.060
Tiềm năng tăng giá	23%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	0%
Tỷ suất sinh lời	23%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bán lẻ
Thị giá (27/02/2024)	89.9
Biến động 1 năm	69 – 91.9
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	1.54
Vốn hóa (Tỷ đồng)	30.076
P/E	14.6
P/B	2.96
%NN sở hữu	49

Diễn biến giá



	3T	6T	12T
PNJ	11%	8.8%	-4.8%
VNindex	13%	3.9%	13.2%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	18.34%
Quý ngoại	49%

Chuyên viên phân tích

Phạm Phương Thảo

ppthao@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

SẴN SÀNG VƯỢT ĐỈNH

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **110.060 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 16x dựa trên triển vọng tích cực của sức mua ngành trang sức hồi phục và tăng trưởng cửa hàng offline.

CẬP NHẬT KQKD:

Doanh thu thuần T1/24 của PNJ đạt 3.829 tỷ đồng (-7.3% YoY) và LNST đạt 245 tỷ đồng (-18.6% YoY). KQKD sụt giảm so với cùng kỳ do sức mua chưa hồi phục. Doanh thu trang sức bán lẻ và vàng miếng tháng 1 đều giảm trong khi bán sỉ tăng do hiệu ứng mua sắm của doanh nghiệp trước ngày lễ Thần tài. Biên LNG giảm svck do PNJ thay đổi cơ cấu hàng bán, tuy nhiên việc mở rộng vẫn được tiếp tục khi PNJ mở mới 2 CH trong T1/24.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tiềm năng dài hạn của ngành trang sức:

Việt Nam là một trong những thị trường vàng đứng đầu Đông Nam Á với quy mô tiêu thụ ước tính đạt 55.5 tấn vàng/năm. Tuy nhiên thị trường vàng trang sức vẫn còn chiếm tỷ trọng nhỏ (~21%) cùng thu nhập người dân tăng nhanh và xu hướng chi tiêu cho các mặt hàng xa xỉ, chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng cho những doanh nghiệp đầu ngành như PNJ còn rất lớn.

- Cổ phiếu tăng trưởng hàng đầu với định giá hấp dẫn:

Chiến lược tăng trưởng của PNJ tập trung vào mở mới cửa hàng và tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ. VCBS kỳ vọng PNJ sẽ tiếp tục mở mới 35 – 40 CH/ năm, tập trung tại các tỉnh phía Bắc và duy trì tăng trưởng doanh thu CH cũ (SSSG) 8-10% trong 2 năm tới dưới kỳ vọng về sức mua trang sức hồi phục, đặc biệt vào nửa cuối 2024. Chúng tôi dự phóng DTT và LNST của PNJ năm 2024F lần lượt đạt 39.387 tỷ đồng (+18.9% YoY) và 2.395 tỷ đồng (+21.5% YoY), trong khi đó cổ phiếu hiện đang được giao dịch ở mức hấp dẫn với P/E 14.6, thấp hơn 80% so với trung bình ngành.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Sức mua trang sức hồi phục chậm hơn dự kiến đối kim hãm đà tăng của doanh thu cửa hàng và mở rộng hệ thống

Chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022	2023	2024F
DTT (tỷ đồng)	17,511	19,547	33,876	33,137	39,387
+/- yoy (%)	3.0%	11.6%	73%	-2.2%	18.9%
LNST (tỷ đồng)	1,069	1,029	1,811	1,971	2,395
+/- yoy (%)	-10.4%	-3.8%	76%	8.9%	21.5%
TS LN gộp (%)	19.6%	18.4%	17.5%	18.3%	17.7%
TS LN ròng (%)	6.1%	5.3%	5.3%	5.9%	6.1%
EPS (đồng)	3,231	3,148	5,162	5,435	7,297

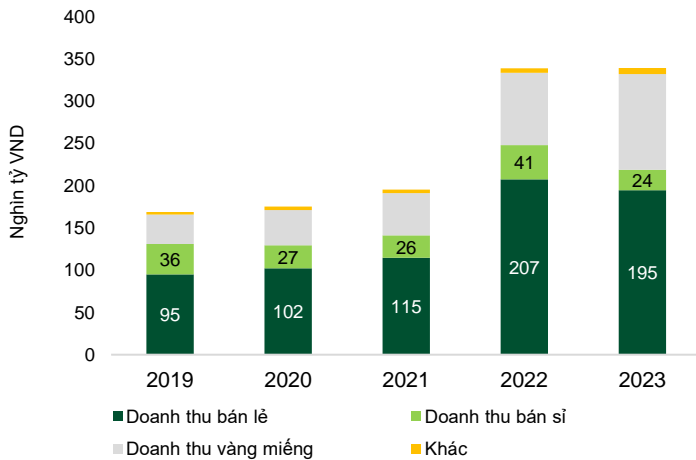
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2023
Tóm tắt biến động kinh doanh 2023

Tiêu chí	Q4.22	Q4.23	% yoy	4Q.22	4Q.23	% yoy	Nguyên nhân
Doanh thu	8,302	9,760	17.6%	33,876	33,137	-2.2%	Quý 4 DTT PNJ tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ do là thời điểm thuận lợi cho mùa cưới cuối năm 2023
- Bán lẻ	5,081	5,657	11.3%	20,732	19,459	-6.1%	DT trang sức bán lẻ cả năm 2023 giảm 7,8% yoy – thấp hơn nhiều so với mức giảm chung của thị trường (-16.5 % yoy). PNJ đã thành công chiếm thêm thị phần, gia tăng khách hàng mới và phát triển nhiều sản phẩm mới đa dạng, phù hợp thị trường
- Bán sỉ	996	723	-27.5%	4,065	2,439	-40.0%	DT trang sức bán sỉ giảm 30.5% yoy, phản ánh sức cầu yếu chung của thị trường trang sức
- Vàng miếng	2,100	3,285	56.4%	8,571	11,313	32.0%	DT vàng miếng tăng trưởng mạnh trong bối cảnh giá vàng gia tăng trước lo ngại về suy thoái toàn cầu
LN gộp	1,469	1,751	19.2%	5,927	6,059	2.2%	Tăng trưởng nhẹ svck nhờ biên LNG mở rộng
LN hoạt động	613	801	30.8%	2,425	2,529	4.3%	Tăng trưởng nhẹ nhờ tiết giảm chi phí marketing
LN sau thuế	470	632	34.4%	1,811	1,971	8.9%	Tăng trưởng vượt kỳ vọng của chúng tôi
Biên lợi nhuận							
Biên LNG	17.7%	17.9%		17.5%	18.3%		Mở rộng 80 bps nhờ cải thiện cơ cấu hàng bán
Biên LNHD	7.4%	8.2%		7.2%	7.6%		
Biên LNST	5.7%	6.5%		5.3%	5.9%		
Số cửa hàng	364	400		364	400		PNJ mở mới 36 cửa hàng trong năm 2023

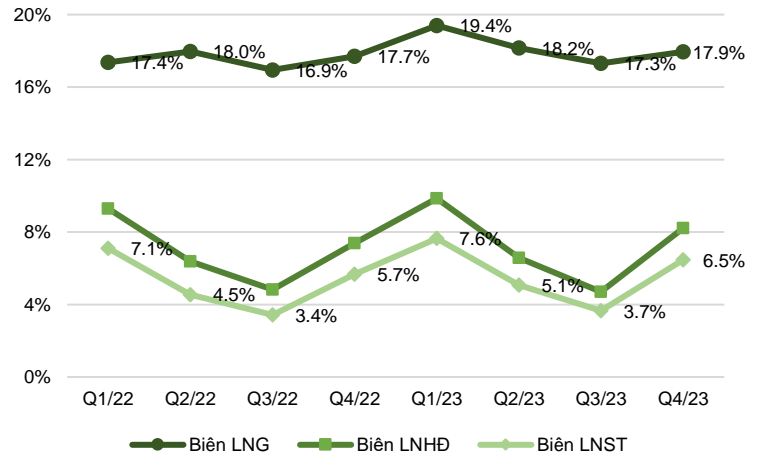
Chúng tôi đánh giá cao PNJ vì khả năng linh hoạt thay đổi trong khó khăn, phát triển năng lực cốt lõi để chờ đợi bứt phá: Cụ thể:

- PNJ mở mới 36 cửa hàng trong năm 2023 trong bối cảnh nhiều đối thủ cạnh tranh thu hẹp, tập trung chủ yếu tại các tỉnh miền Trung và miền Bắc.
- Thành công lớn nhất của PNJ đến từ việc mở rộng được tập khách hàng mới (+ 17% yoy) dù sức mua toàn thị trường sụt giảm (average ticket size -20% yoy), là thế hệ trẻ tại các tỉnh nông thôn phía Bắc. Đây là thị trường duy trì được sức mua tốt nhất trong 3 miền, cũng là thị trường PNJ còn nhiều dư địa để phát triển khi số cửa hàng tại khu vực ĐB Sông Hồng, miền núi phía Bắc và Bắc Trung Bộ còn thấp.
- Thay đổi cơ cấu sản phẩm hàng bán, tăng tỷ trọng hàng có margin cao để bù đắp một phần doanh thu thuần giảm

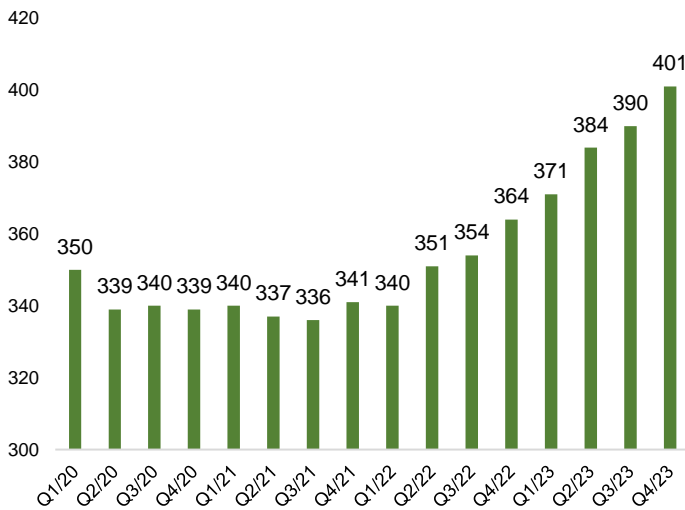
Hình 1: Cơ cấu doanh thu của PNJ



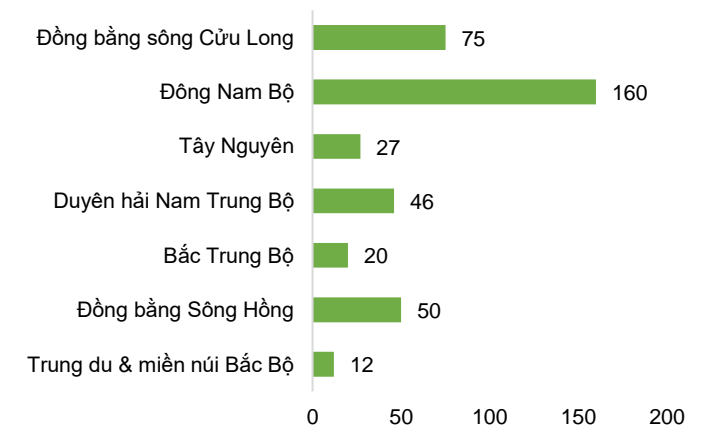
Hình 2: Biên lợi nhuận PNJ



Hình 3: Số lượng cửa hàng PNJ theo quý



Hình 4: Số cửa hàng PNJ theo vùng



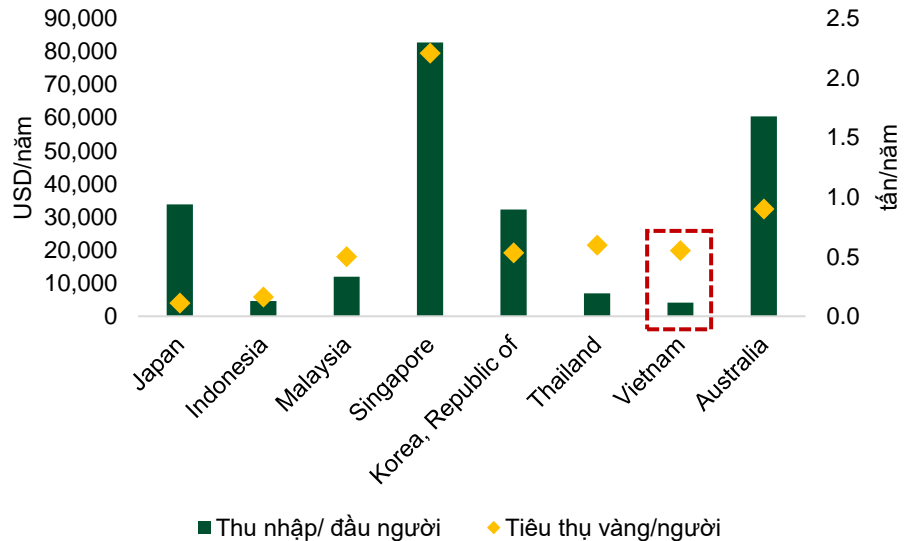
Nguồn: PNJ

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

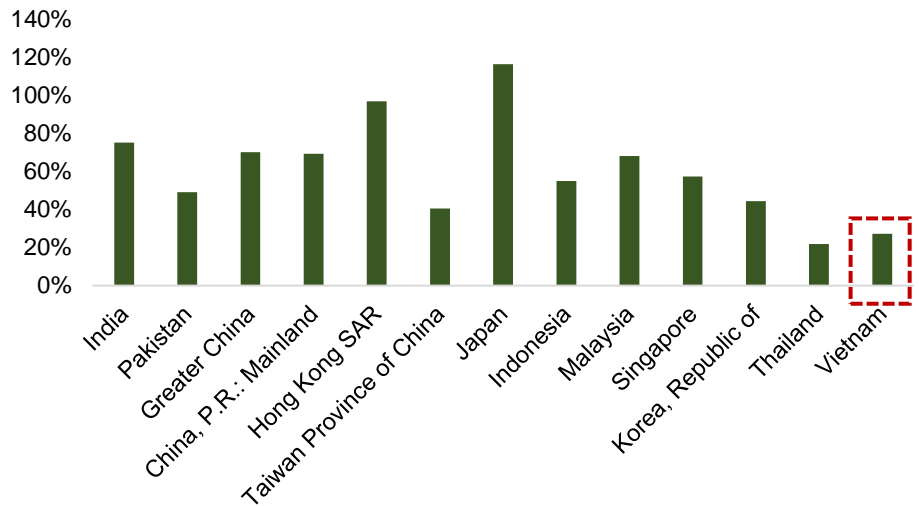
Dự địa tăng trưởng của ngành trang sức tại Việt Nam vẫn còn rất lớn

Theo báo cáo Xu hướng Nhu cầu vàng của World Gold Council, Việt Nam đứng trong top 10 thị trường tiêu thụ vàng toàn cầu và là thị trường lớn nhất Đông Nam Á. Quy mô tiêu thụ của thị trường Việt Nam ước tính đạt 55.5 tấn vàng năm 2023, trong đó tập trung chủ yếu vào vàng miếng. Thị trường vàng trang sức hiện còn nhỏ (~15.1 tấn/năm) tuy nhiên đã có mức phát triển mạnh mẽ trong 10 năm qua khi thu nhập của người dân tăng và xu hướng chi tiêu cho các mặt hàng xa xỉ phẩm tăng trưởng. Chúng tôi cho rằng hai yếu tố này sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng và chuyển dịch từ vàng miếng truyền thống sang vàng trang sức (GDP/ng ~ 7.500 USD 2030F, CAGR 2023 – 2030F = 8.3%)

Hình 5: Nhu cầu vàng/người tương quan với thu nhập trung bình theo quốc gia



Hình 6: Tỷ lệ tiêu thụ vàng trang sức/tổng nhu cầu vàng theo quốc gia



Nguồn: World Gold Council

Lợi nhuận tăng trưởng đều đặn nhờ chiến lược mở rộng và tăng trưởng doanh thu/cửa hàng

Tăng trưởng số lượng cửa hàng

Theo ước tính của chúng tôi, PNJ có thể tiếp tục mở rộng hệ thống bán lẻ lên tới 550-600 cửa hàng trên toàn Việt Nam, tăng 200 CH so với cuối T12/2023 trong 5 năm tới. Với chiến lược mở rộng thận trọng của PNJ, chúng tôi ước tính mỗi năm doanh nghiệp có thể mở mới 35 – 40 cửa hàng, chủ yếu tập trung tại các tỉnh phía Bắc như Bắc Ninh, Hà Nam, Hà Nội, Nam Định, Thái Bình, Vĩnh Phúc,... Đây là các tỉnh có số lượng cửa hàng trong tương quan với sức mua và mật độ dân số còn ở mức thấp, trong khi nhu cầu mua sắm các sản phẩm xa xỉ đang có xu hướng ngày càng gia tăng. Chúng tôi cho rằng thị trường này sẽ là yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng cho PNJ trong giai đoạn 2024 - 2028.

Hình 7: Dự phóng số CH mở mới tại 1 số địa phương

Tỉnh thành	Mật độ dân số	Thu nhập bình quân (triệu/năm)	Số CH có thể mở thêm
Bắc Ninh	1,763	156	27
Hà Nam	1,007	76	15
Hà Nội	2,506	128	13
Hải Dương	1,158	77	18
Hải Phòng	1,325	152	17
Nam Định	1,062	46	18
Thái Bình	1,195	52	19
Vĩnh Phúc	959	114	14

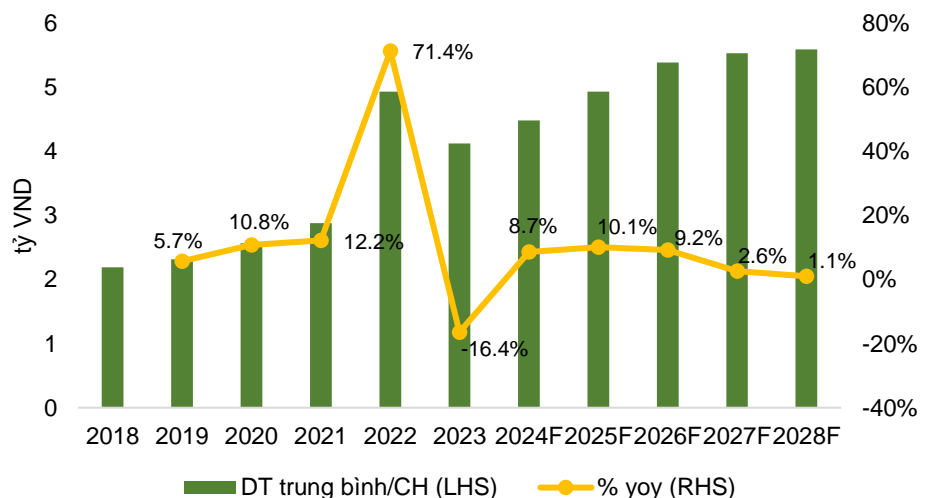
Nguồn: VCBS ước tính

Tăng trưởng doanh thu cửa hàng

Trong các năm qua, PNJ đã liên tục tăng trưởng doanh thu/cửa hàng nhờ việc tái cấu trúc (mô hình Shop-in-shop), mở rộng tệp khách hàng và sản phẩm mới. Đến cuối năm 2023, PNJ chỉ còn duy trì mô hình cửa hàng PNJ Gold (393), Style by PNJ (5 CH), CAO (3 CH) trong khi đóng hoàn toàn mô hình PNJ Art và PNJ Watch. Trong tương lai, chúng tôi cho rằng xu hướng tích hợp sẽ tiếp tục xảy ra với cửa hàng hiện hữu tại các thành phố lớn giúp tập trung khách hàng và tăng trưởng doanh thu/CH. Chúng tôi ước tính tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ (SSSG) sẽ đạt khoảng lần lượt 9%/10% trong 2 năm 2024F/2025F dựa trên giả định doanh thu/CH hồi phục dần về mức đỉnh 2022

Đối với cửa hàng mới, xu hướng mở sẽ tập trung tại các thành phố Tier 2 theo size nhỏ hơn. Thời gian hòa vốn đối với mô hình này theo BLĐ chia sẽ khoảng 2 năm, với doanh thu hòa vốn khoảng 4 tỷ đồng trước khi tăng trưởng theo SSSG như các CH khác. Ngoài ra tại một số địa phương, mô hình CH flagship cũng đang được thí điểm nhằm tăng tính nhận diện thương hiệu cho PNJ, điển hình như PNJ Next tại TP Huế. Dự phóng tăng trưởng DT trung bình/CH trong các năm sắp tới của PNJ được trình bày như đồ thị dưới đây.

Hình 8: Doanh thu trung bình/CH dự phóng theo năm



Nguồn: VCBS ước tính

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ
Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Tiêu chí	2023	2024F	%yoy	2025F	%yoy	Chi tiết
Doanh thu (tỷ đồng)	33,137	39,387	19%	47,445	20%	
- Bán lẻ	19,459	22,414	15%	26,654	19%	Tăng trưởng doanh thu bán lẻ nhờ mở rộng cửa hàng và sức mua hồi phục
- Bán sỉ	2,439	2,683	10%	3,085	15%	
- Vàng miếng	11,313	13,576	20%	16,970	25%	Doanh thu vàng miếng tăng trưởng mạnh do kì vọng giá vàng vẫn neo ở mức cao
LN gộp	6,059	6,973	15%	8,290	19%	
LN hoạt động	2,529	2,995	18%	3,498	17%	
LN sau thuế	1,971	2,395	21%	2,794	17%	

Biên lợi nhuận

Biên LNG	18.3%	17.7%		17.5%		Biên LNG giảm do tăng tỷ trọng bán sản phẩm giá trị cao (vàng, kim cương) khiến biên LNG tổng quan giảm
Biên LNHD	7.6%	7.6%		7.4%		Chi phí SG&A giảm do tiết giảm chi phí QLDN
Biên LNST	5.9%	6.1%		5.9%		
Số cửa hàng	401	442		481		Mở mới 41/39 CH trong 2 năm 2024/2025F
DT trung bình/CH (tr.đ)	4.13	4.48	9%	4.94	10%	

Nguồn: VCBS dự phóng

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **110.060 đồng/cp**, tương đương với P/E fwd 2024 đạt 16x dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và so sánh, tỷ trọng 50/50.

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 10.1% theo CAPM (Rf = 3%, Risk premium = 11%, beta = 0.7)

Chi phí vay = 4.7%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 10.1 %

Định giá bằng FCFF:

FCFF	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	3,147	3,686	4,353	4,995	5,555
Khấu hao	81	81	81	81	81
Capex	(85)	(79)	(84)	(78)	(84)
Thay đổi WC	(932)	(361)	(1,648)	(1,383)	(1,469)
FCFF	1,556	2,561	1,797	2,577	2,928
NPV giai đoạn 2024-2028F					8,579
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g=2%)					26,831
Tổng giá trị doanh nghiệp					35,410
Trừ: Vay nợ ròng					-1,488
Giá trị VCSH					33,922
Số lượng CPLH (tr.cp)					334.7

Định giá

103,368

Thông số tính toán: P/E

Trung bình/trung vị ngành:

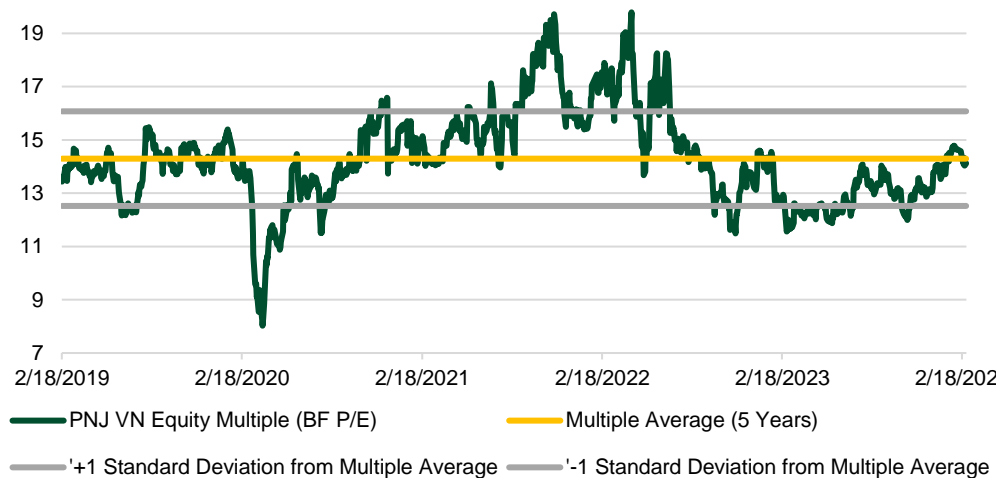
Lịch sử: 15.x

Định giá bằng phương pháp so sánh

Trên cơ sở so sánh với các công ty bán lẻ vàng bạc đá quý trên thế giới và lịch sử giao dịch P/E của PNJ, chúng tôi áp dụng mức định giá P/E hợp lý là 16x. Chúng tôi không xét đến P/E trung bình hiện tại của ngành bán lẻ Việt Nam do nhiều các công ty như MWG, FRT đều là cổ phiếu chu kỳ và đang ở vùng đáy lợi nhuận, do đó chỉ số P/E ở mức rất cao và không phản ánh đúng tính chất của cổ phiếu tăng trưởng như PNJ. Giá trị hợp lý của cổ phiếu là **116.746 VND**

STT	Mã	P/E trailing	P/B lần	EV/Sales	PEG	EPS 3-yr annual growth
1	002345 CH	20.1	1.5	1.1	0.3	59.7
2	002867 CH	15.3	3.1	1.3	3.7	4.1
3	TTAN IN	98.8	27.2	6.1	2.2	45.9
4	KALYANKJ IN	90.5	10.8	1.1	5.4	16.9
Trung bình		56.2	10.6	2.4	2.9	31.7
Trung vị		55.3	6.9	1.2	2.9	31.4
	PNJ	15.7	3.0	0.9	0.7	22.2

Hình 9: Lịch sử định giá PNJ



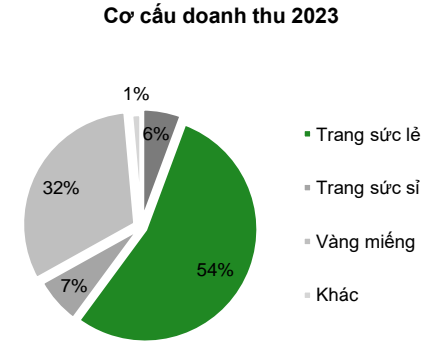
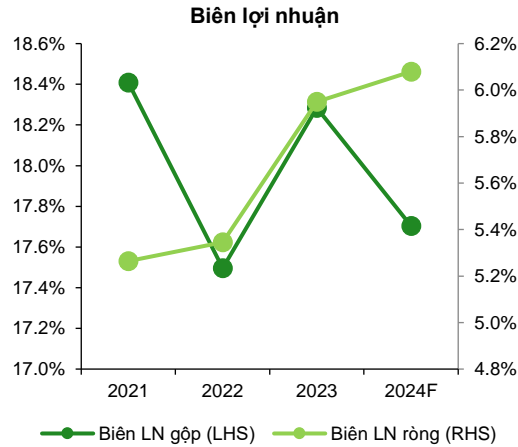
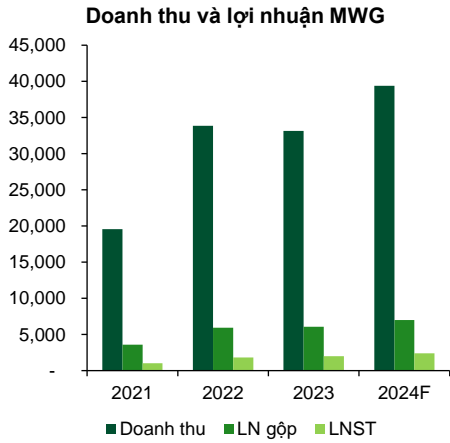
Tổng hợp định giá theo 2 phương pháp, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu PNJ là 110.060 đồng (upside 23%).

Phương pháp	Định giá	PAT
So sánh P/E	116.746	50%
FCFF	103.368	50%
Tổng hợp	110.060	100%

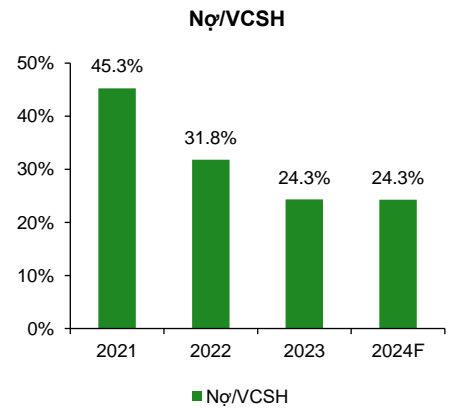
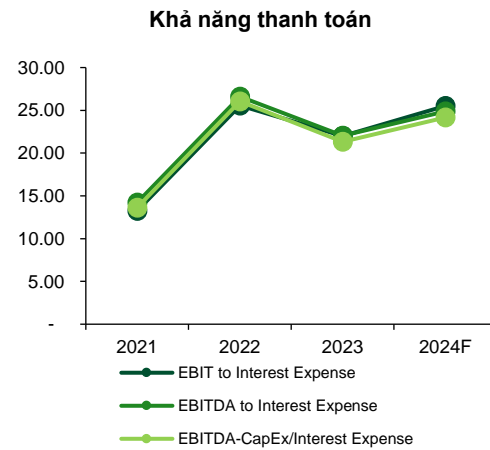
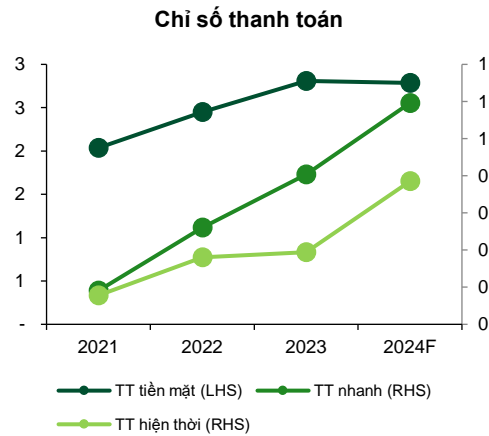
RỦI RO ĐẦU TƯ

- Sức mua trang sức hồi phục chậm hơn dự kiến đối kim hãm đà tăng của doanh thu cửa hàng và mở rộng hệ thống

KẾT QUẢ KINH DOANH



SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH



BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG – Đơn vị: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	33,876	33,137	39,387	47,445	55,102
- Giá vốn hàng bán	27,949	27,078	32,414	39,154	45,419
Lợi nhuận gộp	5,927	6,059	6,973	8,290	9,682
- Chi phí bán hàng	2,828	2,836	3,269	3,938	4,573
- Chi phí quản lí DN	674	694	709	854	992
Lợi nhuận HDKD	2,425	2,529	2,995	3,498	4,117
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	11	-13	-15	-19	-22
- Lợi nhuận khác	7	-65	0	0	0
EBIT	2,406	2,608	3,147	3,686	4,353
- Chi phí lãi vay	94	119	123	158	205
LNTT	2,312	2,489	3,023	3,528	4,148
- Thuế TNDN	502	518	629	734	863
LNST	1,811	1,971	2,395	2,794	3,285
- Lợi ích CBTS	0	0	0	0	0
LNST CB CT Mẹ	1,811	1,971	2,395	2,794	3,285
EPS (đ)	5,162	5,435	7,297	8,514	10,010
EBITDA	2,504	3,066	3,605	4,272	4,914
Tăng trưởng	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	73.3%	-2.2%	18.9%	20.5%	16.1%
LN HDKD	72.1%	4.3%	18.4%	16.8%	17.7%
LN Hợp nhất	76.0%	8.9%	21.5%	16.7%	17.6%
LNST	76.0%	8.9%	21.5%	16.7%	17.6%
EBIT	73.9%	8.4%	20.7%	17.1%	18.1%
EPS	64.0%	5.3%	34.3%	16.7%	17.6%
Tổng tài sản	25.6%	8.2%	22.3%	23.6%	19.3%
Nợ vay	-1.4%	-11.1%	21.0%	34.7%	25.7%
VCSH	40.4%	16.1%	21.1%	20.8%	18.3%
Khả năng sinh lời	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tỷ suất LNG	17.5%	18.3%	17.7%	17.5%	17.6%
Tỷ suất LNST	5.3%	5.9%	6.1%	5.9%	6.0%
ROE DuPont	25.0%	21.6%	22.1%	21.3%	21.0%
ROA DuPont	15.1%	14.2%	14.9%	14.2%	13.7%
Tỷ suất EBIT	7.1%	7.9%	8.0%	7.8%	7.9%
LNTT / LNST	78.3%	79.2%	79.2%	79.2%	79.2%
LNTT / EBIT	96.1%	95.5%	96.1%	95.7%	95.3%
Vòng quay TTS	2.8	2.4	2.5	2.4	2.3
Đòn bẩy tài chính	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
ROIC	18.2%	16.9%	17.8%	16.9%	16.4%
Hiệu quả hoạt động	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Số ngày tồn kho	1.4	1.9	1.7	1.8	1.9
Số ngày phải thu	125.8	144.5	131.6	120.4	116.4
Số ngày phải trả	6.3	3.6	4.4	6.0	6.5
Luân chuyển tiền	120.9	142.9	128.9	116.3	111.7
COGS/Hàng tồn kho					
An toàn tài chính	2022	2023	2024F	2025F	2026F
TT hiện hành	2.45	2.81	2.79	2.69	2.67
TT nhanh	0.26	0.40	0.60	0.86	0.92
TT tiền mặt	0.18	0.19	0.39	0.66	0.71
Nợ / Tài sản	0.20	0.17	0.16	0.18	0.19
Nợ / Vốn sử dụng	0.24	0.20	0.20	0.21	0.22
Nợ / Vốn CSH	0.32	0.24	0.24	0.27	0.29
Khả năng TT lãi vay	25.56	21.99	25.52	23.28	21.22

Cân đối kế toán	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tài sản					
+ Tiền	880	896	2,220	4,929	6,415
+ ĐTTTC ngắn hạn	200	810	1,000	1,250	1,600
+ Phải thu	194	154	216	260	302
+ Hàng tồn kho	10,506	10,941	12,433	13,409	15,555
+ Khác	187	159	189	227	264
Tài sản ngắn hạn	11,966	12,960	16,057	20,075	24,136
+ Tài sản dài hạn	1,261	1,334	1,420	1,498	1,583
+ Khấu hao lũy kế	433	491	572	653	734
+ Tài sản dài hạn	828	843	847	845	848
+ ĐTTTC dài hạn	0	4	4	4	4
+ Khác	542	623	740	891	1,035
Tài sản dài hạn	1,371	1,470	1,591	1,740	1,887
Tổng Tài sản	13,337	14,430	17,649	21,816	26,023
Nợ & VCSH					
+ Phải trả (ngắn)	277	255	533	751	871
+ Vay ngắn hạn	2,683	2,384	2,884	3,884	4,884
+ Khác	1,923	1,975	2,348	2,828	3,284
Nợ ngắn hạn	4,883	4,614	5,765	7,463	9,040
+ Vay dài hạn	0	0	0	0	0
+ Phải trả dài hạn	10	9	11	13	16
Nợ dài hạn	10	9	11	13	16
Tổng nợ	4,893	4,623	5,776	7,477	9,055
+ Vốn điều lệ	2,276	3,282	3,282	3,282	3,282
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
+ Thặng dư	2,251	1,851	1,851	1,851	1,851
+ LN giữ lại	3,731	4,673	6,740	9,206	11,835
+ Lợi ích CBTS	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	8,444	9,807	11,873	14,339	16,968
Tổng nguồn vốn	13,337	14,430	17,649	21,816	26,023
Lưu chuyển tiền	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	355	880	896	2,220	4,929
LNST	1,811	1,971	2,395	2,794	3,285
+ Khấu hao lũy kế	80	81	81	81	81
+ Điều chỉnh	35	76	-116	-149	-142
+ Thay đổi VLD	-1,804	-557	-932	-361	-1,648
Tiền từ HDKD	121	1,571	1,428	2,365	1,577
+ Thanh lý TSCĐ	1	1	0	0	0
+ Mua sắm TSCĐ	-52	-82	-85	-79	-84
+ Đầu tư ròng	0	0	-190	-250	-350
+ Khác	-340	-564	0	0	0
Tiền từ HĐĐT	-391	-645	-275	-329	-434
+ Cổ tức đã trả	-617	-611	-328	-328	-656
+ Tăng (giảm) vốn	1,447	0	0	0	0
+ Nợ ngắn hạn	6,261	8,248	500	1,000	1,000
+ Nợ dài hạn	-6,300	-8,546	0	0	0
+ Khác	3	0	0	0	0
Tiền từ HĐTC	794	-909	172	672	344
Lưu chuyển tiền	524	17	1,324	2,708	1,486
Tiền cuối năm	880	896	2,220	4,929	6,415

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Phạm Phương Thảo

Chuyên viên phân tích

ppthao@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>