

## KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 117.300 đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 10/2/2022): 103.300 đồng/cp

**Trần Thùy Trang, ACA**

[trangtt2@ssi.com.vn](mailto:trangtt2@ssi.com.vn)

+84 24 3936 6321 ext. 8705

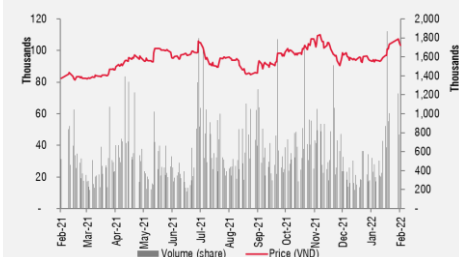
Ngày 10/2/2022

### NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG

#### Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	1.025
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	23.282
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	227
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	112/79,1
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	583.062
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	2,56
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	58,06
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	47,51
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	0

#### Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

#### Thông tin cơ bản về công ty

PNJ là công ty bán lẻ trang sức và đá quý hàng đầu Việt Nam. Hiện nay, PNJ có mạng lưới phân phối rộng khắp với 166 cửa hàng và hơn 3.000 nhà phân phối trên cả nước và có mối quan hệ mật thiết với thị trường Úc, Mỹ, Châu Âu và Nhật Bản. Ngoài việc kinh doanh vàng miếng, PNJ tập trung vào 5 mảng trang sức chính (i) CAO: Chế tác nữ trang cao cấp nhắm tới nhóm KH là nữ doanh nhân thành đạt, (ii) Đá quý: nhân hàng trang sức và phụ kiện thời trang nhắm tới phân khúc KH có thu nhập trung bình và cao, (iii) PNJ Gold: nhắm tới đối tượng KH nữ trên 30 tuổi, (iv) PNJ Silver: nhắm tới đối tượng KH các cô gái trẻ và giới văn phòng, (v) Yabbling: đáp ứng nhu cầu trang sức và phụ kiện của thanh thiếu niên với mức giá thấp.

## Lợi nhuận 2021 vượt ước tính

**Lưu ý điểm đầu tư:** PNJ tiếp tục đạt KQKD bền vững trong T12/2021, với doanh thu thuần và lợi nhuận ròng tăng 29% và 43% YoY, do nhu cầu dồn nén đòi hỏi trang sức và vàng miếng. Nhìn chung, PNJ ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận ròng đạt 19,6 nghìn tỷ đồng (+11,9% YoY) và 1 nghìn tỷ đồng (-3,7% YoY) – tăng nhẹ so với ước tính của SSI về LNST là -5% YoY và đồng thuận thị trường là -8% YoY. Biên lợi nhuận gộp giảm -140 bps so với năm 2020, do mảng vàng miếng tăng đóng góp doanh thu và mảng bán buôn có biên lợi nhuận gộp thấp hơn. Năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng đạt 23,6 nghìn tỷ đồng (+20,3% YoY) và 1,42 nghìn tỷ đồng (+37,4% YoY). Tăng trưởng mạnh đến từ các cửa hàng mở mới và thị phần tăng. Giá mục tiêu 1 năm đối với PNJ là 117.300 đồng/cp (tiềm năng tăng giá 13,5%) và chúng tôi nhắc lại khuyến nghị KHẢ QUAN.

Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	10.977	14.571	17.001	17.511	19.613	23.594
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	725	960	1.194	1.069	1.033	1.419
Tăng trưởng LN ròng (%)	61%	32%	24%	-10%	-3%	37%
EPS (VND)	6.434	5.365	4.931	4.308	4.149	5.864
ROE (%)	32,6%	28,7%	28,7%	21,8%	18,3%	21,9%
Tỷ suất cổ tức (%)	1,5%	1,9%	2,1%	2,5%	1,9%	1,7%
P/E (x)	21,29	17,37	17,27	18,80	24,90	17,62
P/B (x)	3,25	3,96	4,36	3,85	3,35	2,92
EV/EBITDA (x)	22,49	17,22	13,39	14,33	15,36	11,30

Nguồn: PNJ, SSI Research

## Cập nhật KQKD Q4/2021

(tỷ đồng)	4Q21	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	TSLN		
						4Q21	4Q20	3Q21
Doanh thu thuần	7.099	5.843	21,5%	877	709,5%			
Lợi nhuận gộp	1.257	1.177	6,7%	156	706,3%	17,7%	20,2%	17,8%
Lợi nhuận hoạt động	611	563	8,5%	-166	-468,5%	8,6%	9,6%	-18,9%
EBIT	592	565	4,9%	-166	-457,2%	8,3%	9,7%	-18,9%
EBITDA	616	582	5,9%	-152	-505,4%	8,7%	10,0%	-17,3%
Lợi nhuận trước thuế	559	535	4,5%	-194	-389,1%	7,9%	9,2%	-22,1%
Lợi nhuận ròng	457	427	7,0%	-160	-386,6%	6,4%	7,3%	-18,2%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	457	427	7,0%	-160	-386,6%	6,4%	7,3%	-18,2%

(tỷ đồng)	2021	2020	YoY	% hoàn thành KH năm	TSLN	
					2021	2020
Doanh thu thuần	19.613	17.511	12,0%	93%		
Lợi nhuận gộp	3.573	3.435	4,0%		18,2%	19,6%
Lợi nhuận hoạt động	1.409	1.503	-6,3%		7,2%	8,6%
EBIT	1.393	1.500	-7,2%		7,1%	8,6%
EBITDA	1.468	1.571	-6,5%		7,5%	9,0%
Lợi nhuận trước thuế	1.288	1.346	-4,3%		6,6%	7,7%
Lợi nhuận ròng	1.034	1.069	-3,3%	84%	5,3%	6,1%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.034	1.069	-3,3%		5,3%	6,1%

Nguồn: PNJ, SSI Research

- KQKD T12/2021 bền vững, với doanh thu thuần đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (+29% YoY; 31% MoM) trong khi lợi nhuận ròng đạt 192 tỷ đồng (+43,4% YoY và +37% MoM) do nhu cầu dồn nén hậu giãn cách xã hội. Chúng tôi nhận thấy doanh thu tháng 12 tương đương tháng 2 (mức đỉnh trong năm 2021) và vượt mức trước Covid. Ngoài ra, Q1/2021 có mức so sánh cao, cho thấy đã phục hồi trong Q4/2021 thậm chí còn ấn tượng hơn. Điều này như chúng tôi ước tính rằng PNJ sẽ phục hồi trong Q4/2021.
- Trong Q4/2021, doanh thu bán lẻ và vàng miếng tăng mạnh 15% và 70% YoY (nhờ giá vàng trong nước tăng) trong khi doanh thu bán buôn giảm -4,2% YoY. Doanh thu vàng miếng tăng khiến biên lợi nhuận gộp chung giảm từ 20,2% trong Q4/2020 còn 17,7% trong Q4/2021.
- Mặc dù PNJ chưa hoàn thành kế hoạch năm 2021 do giãn cách xã hội kéo dài trong Q3/2021, KQKD cả năm vẫn vượt ước tính. Lũy kế 2021, PNJ ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận ròng đạt 19,6 nghìn tỷ đồng (+12% YoY) và 1,03 nghìn tỷ đồng (-3,3% YoY) – tăng nhẹ so với ước tính của SSI về LNST là -5% YoY và đồng thuận thị trường là -8% YoY. PNJ chỉ hoàn thành 93% và 84% kế hoạch năm về doanh thu thuần và lợi nhuận ròng.
- Năm 2021, doanh thu bán lẻ và vàng miếng tăng 10,5% và 25% YoY. Kết quả này là đáng khích lệ do số liệu của Tổng cục Hải quan cho thấy doanh số bán lẻ của Việt Nam giảm -4% YoY. Bán buôn giảm -6% YoY do tăng trưởng chậm lại trong những tháng gần đây do nhiều cửa hàng nhỏ lẻ đóng cửa trong và sau giãn cách xã hội.
- Biên lợi nhuận gộp 2021 đạt 18,2%, thấp hơn một chút so với cùng kỳ năm trước là 19,6%, do: (i) mảng vàng miếng tăng đóng góp doanh thu; (ii) biên lợi nhuận gộp bán buôn giảm; và (iii) biên lợi nhuận từ T7-T10/2021 (giai đoạn giãn cách xã hội) kéo giảm biên lợi nhuận gộp cả năm. Theo ban lãnh đạo, việc mở rộng mạng lưới phân phối tại các đô thị loại 2 và 3 chưa tác động đáng kể đến biên lợi nhuận gộp chung nhưng doanh thu trên mỗi khách hàng tại các cửa hàng mở mới đã cải thiện.
- Tỷ lệ chi phí SG&A/ doanh thu duy trì ổn định 11% trong giai đoạn 2019-2021. Mặc dù không có cửa hàng mở mới trong Q3/2021, PNJ chỉ được miễn tiền thuê cửa hàng tại các trung tâm thương mại. Ngoài ra, PNJ

vẫn trả đầy đủ lương và thưởng cho nhân viên trong giai đoạn giãn cách xã hội. Do đó, chi phí bán hàng vẫn ở mức cao chiếm 8,6% doanh thu 2021 (năm 2020 là 8,1%).

- Tính đến cuối năm 2021, PNJ có 319 cửa hàng vàng (+20 cửa hàng mở mới), 13 cửa hàng bạc (đóng 20 cửa hàng), 2 cửa hàng PNJ Style và 3 cửa hàng CAO Fine Jewelry (thương hiệu cao cấp). Mạng lưới bán lẻ bao gồm 341 cửa hàng trên khắp cả nước.
- ĐHCĐ đã thông qua việc phát hành riêng lẻ 15 triệu cổ phiếu ở mức giá 95.000 đồng/cp trong Q1/2022. Khoản thu 1,4 nghìn tỷ đồng dùng để mở mới cửa hàng cũng như tăng công suất trong 3 năm tới.

## Định giá và luận điểm đầu tư

Chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính PNJ dựa trên KQKD 2021. Năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng đạt 23,6 nghìn tỷ đồng (+20,3% YoY) & 1,42 nghìn tỷ đồng (+37,4% YoY). Chúng tôi điều chỉnh tăng 13% ước tính doanh thu dựa trên KQKD mạnh trong Q4/2021. Chúng tôi cho rằng khoản thu từ việc phát hành riêng lẻ sẽ giúp mở mới 24 cửa hàng PNJ Gold tại các đô thị loại 2 & 3 trong khi đóng cửa 10 cửa hàng PNJ Silver. Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính biên lợi nhuận gộp từ 19,2% còn 18,6% (2021: 18,2%) do ước tính doanh thu vàng miếng duy trì mạnh trong 2022 – chiếm 24% tổng doanh thu (2021: 25,6%). Các cửa hàng mở mới tại các đô thị loại 2 & 3 cần thời gian để tăng tỷ lệ doanh thu trên khách hàng lên mức trung bình các cửa hàng hiện tại, do đó chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp năm 2022 có thể không đạt mức 2019 là 19,6%. Giá mục tiêu 1 năm đối với PNJ là 117.300 đồng/cp (tiềm năng tăng giá +13,5%), dựa trên PE mục tiêu không đổi là 20x. Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu. Tại mức giá 103.300 đồng/cp, PNJ đang giao dịch tại PE 2022 là 17,6x.

Trong khi vẫn cần tiếp tục theo dõi tình hình để xác nhận sự phục hồi của nhu cầu trong vài tháng tới, tình hình dịch Covid-19 có thể dẫn đến sự phục hồi theo mô hình chữ K khi nền kinh tế nhanh chóng chọn lọc người thắng người thua, với sự củng cố hơn nữa trên thị trường trang sức nói chung. Do thị trường vẫn đang bão hòa và bị chi phối bởi một số lượng lớn các cửa hàng tư nhân, chúng tôi cho rằng PNJ có nhiều khả năng mở rộng và giành thị phần trong trung hạn.

## PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	95	422	358	94
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	130	99	110	132
+ Hàng tồn kho	7.030	6.546	8.687	10.562
+ Tài sản ngắn hạn khác	78	77	66	79
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>7.333</b>	<b>7.144</b>	<b>9.220</b>	<b>10.868</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	71	77	84	101
+ GTCL Tài sản cố định	924	932	910	945
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	28	33	31	31
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	247	297	302	362
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>1.270</b>	<b>1.339</b>	<b>1.327</b>	<b>1.439</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8.603</b>	<b>8.483</b>	<b>10.547</b>	<b>12.307</b>
+ Nợ ngắn hạn	4.018	3.232	4.521	5.323
Trong đó: vay ngắn hạn	2.611	1.839	2.722	3.169
+ Nợ dài hạn	8	9	9	11
Trong đó: vay dài hạn	4	0	0	0
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>4.026</b>	<b>3.241</b>	<b>4.530</b>	<b>5.334</b>
+ Vốn góp	2.253	2.276	2.276	2.299
+ Thặng dư vốn cổ phần	968	991	991	991
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.045	1.605	1.954	2.835
+ Quý khác	311	369	796	847
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>4.577</b>	<b>5.242</b>	<b>6.017</b>	<b>6.973</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.603</b>	<b>8.483</b>	<b>10.547</b>	<b>12.307</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-661	1.497	-717	-220
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-222	-84	-49	-100
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	771	-1.085	702	57
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-112</b>	<b>327</b>	<b>-65</b>	<b>-264</b>
Tiền đầu kỳ	207	95	422	358
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>95</b>	<b>422</b>	<b>358</b>	<b>94</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,83	2,21	2,04	2,04
Hệ số thanh toán nhanh	0,06	0,16	0,10	0,04
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,02	0,13	0,08	0,02
Nợ ròng / EBITDA	1,15	1,25	1,29	1,36
Khả năng thanh toán lãi vay	14,06	9,72	13,33	13,02
Ngày phải thu	1,1	1,2	1,2	1,0
Ngày phải trả	13,9	15,2	13,3	14,4
Ngày tồn kho	161,7	176,0	173,3	182,9
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,53	0,62	0,57	0,57
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,47	0,38	0,43	0,43
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,88	0,62	0,75	0,76
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,57	0,35	0,45	0,45
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,57	0,35	0,45	0,45

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>17.001</b>	<b>17.511</b>	<b>19.613</b>	<b>23.594</b>
Giá vốn hàng bán	-13.540	-14.076	-16.040	-19.204
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3.461</b>	<b>3.435</b>	<b>3.573</b>	<b>4.389</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	17	2	16	13
Chi phí tài chính	-134	-162	-118	-151
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1.362	-1.421	-1.694	-1.901
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-476	-506	-472	-585
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.506</b>	<b>1.349</b>	<b>1.305</b>	<b>1.765</b>
Thu nhập khác	0	-3	-18	3
Lợi nhuận trước thuế	1.507	1.346	1.287	1.769
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.194</b>	<b>1.069</b>	<b>1.033</b>	<b>1.419</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>1.194</b>	<b>1.069</b>	<b>1.033</b>	<b>1.419</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	4.931	4.308	4.149	5.864
Giá trị sổ sách (VND)	20.326	23.047	26.460	30.358
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.800	2.000	2.000	1.800
EBIT	1.622	1.500	1.392	1.916
EBITDA	1.683	1.573	1.467	1.993
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	16,7%	3,0%	12,0%	20,3%
EBITDA	28,6%	-6,6%	-6,7%	35,9%
EBIT	28,1%	-7,5%	-7,2%	37,7%
Lợi nhuận ròng	24,4%	-10,4%	-3,4%	37,4%
Vốn chủ sở hữu	22,2%	14,5%	14,8%	15,9%
Vốn điều lệ	34,9%	1,0%	0,0%	1,0%
Tổng tài sản	33,6%	-1,4%	24,3%	16,7%
<b>Định giá</b>				
PE	17,3	18,8	24,9	17,6
PB	4,4	3,8	3,4	2,9
Giá/Doanh thu	1,2	1,2	1,0	0,9
Tỷ suất cổ tức	2,1%	2,5%	1,9%	1,7%
EV/EBITDA	13,4	14,3	15,4	11,3
EV/Doanh thu	1,3	1,3	1,1	1,0
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20,4%	19,6%	18,2%	18,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	9,5%	8,6%	7,2%	8,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	7,0%	6,1%	5,3%	6,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	8,0%	8,1%	8,6%	8,1%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,8%	2,9%	2,4%	2,5%
ROE	28,7%	21,8%	18,3%	21,9%
ROA	15,9%	12,5%	10,9%	12,4%
ROIC	20,6%	16,7%	14,1%	16,3%

## PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÝ

Tỷ đồng	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	213	250	192	358
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	120	112	131	110
+ Hàng tồn kho	6.421	7.451	7.510	8.687
+ Tài sản ngắn hạn khác	67	66	55	66
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>6.821</b>	<b>7.879</b>	<b>7.887</b>	<b>9.220</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	78	83	83	84
+ GTCL Tài sản cố định	917	920	908	910
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	33	33	33	31
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	287	267	257	302
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>1.315</b>	<b>1.303</b>	<b>1.282</b>	<b>1.327</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8.136</b>	<b>9.183</b>	<b>9.169</b>	<b>10.547</b>
+ Nợ ngắn hạn	2.374	3.453	3.600	4.521
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>1.112</i>	<i>2.126</i>	<i>2.419</i>	<i>2.722</i>
+ Nợ dài hạn	9	9	9	9
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2.383</b>	<b>3.463</b>	<b>3.610</b>	<b>4.530</b>
+ Vốn góp	0	0	0	0
+ Thặng dư vốn cổ phần	991	991	991	991
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.605	921	921	921
+ Quỹ khác	3.157	3.808	3.647	4.105
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.753</b>	<b>5.720</b>	<b>5.559</b>	<b>6.017</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.136</b>	<b>9.183</b>	<b>9.169</b>	<b>10.547</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	525	-781	-350	-111
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-4	-19	-1	-25
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-729	837	293	301
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-209</b>	<b>36</b>	<b>-58</b>	<b>166</b>
Tiền đầu kỳ	422	213	250	192
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>213</b>	<b>250</b>	<b>192</b>	<b>358</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,87	2,28	2,19	2,04
Hệ số thanh toán nhanh	0,14	0,10	0,09	0,10
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,09	0,07	0,05	0,08
Nợ ròng / EBITDA	1,31	5,95	-14,65	3,84
Khả năng thanh toán lãi vay	29,47	14,04	-5,98	18,03

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

Tỷ đồng	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.182</b>	<b>4.455</b>	<b>877</b>	<b>7.099</b>
Giá vốn hàng bán	-5.857	-3.620	-721	-5.842
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.325</b>	<b>835</b>	<b>156</b>	<b>1.257</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	6	4	4	3
Chi phí tài chính	-25	-23	-29	-41
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-503	-420	-251	-519
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-153	-125	-74	-121
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>649</b>	<b>271</b>	<b>-193</b>	<b>578</b>
Thu nhập khác	-1	3	0	-19
Lợi nhuận trước thuế	648	274	-194	559
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>513</b>	<b>224</b>	<b>-160</b>	<b>457</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>513</b>	<b>224</b>	<b>-160</b>	<b>457</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	0	0	0	0
Giá trị sổ sách (VND)	25.275	25.130	24.425	26.433
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	671	295	-166	592
EBIT	688	316	-152	616
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	43,6%	62,3%	-77,6%	21,5%
EBITDA	20,8%	200,9%	-148,3%	5,9%
EBIT	21,6%	239,6%	-155,9%	4,9%
Lợi nhuận ròng	25,6%	606,5%	-178,9%	7,0%
Vốn chủ sở hữu	15,4%	21,7%	13,4%	14,8%
Vốn điều lệ	1,0%	1,0%	1,0%	0,0%
Tổng tài sản	-3,0%	12,5%	13,3%	24,3%
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,5%	18,7%	17,8%	17,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	9,4%	6,5%	-18,9%	8,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	7,1%	5,0%	-18,2%	6,4%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	7,0%	9,4%	28,6%	7,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,1%	2,8%	8,4%	1,7%
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,71	0,62	0,61	0,57
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,29	0,38	0,39	0,43
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,41	0,61	0,65	0,75
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,19	0,37	0,44	0,45
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,19	0,37	0,44	0,45

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhhtk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715