

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND97.500	VND131.100	0,73%	KHẢ QUAN	Hàng tiêu dùng

Ngày 17/05/2022

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

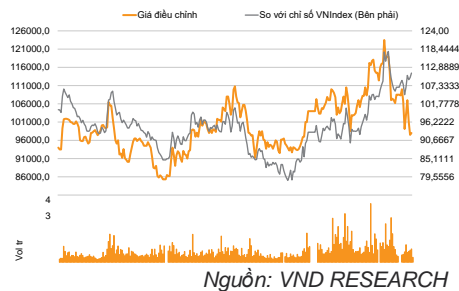
Consensus*: Mua:12 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 0,5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng giá mục tiêu 2,3%

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	123.500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	85.300
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	123.312
Thị giá vốn (tỷ VND)	23.631
Free float (%)	33
P/E trượt (x)	21,4
P/B hiện tại (x)	3,67

Cơ cấu sở hữu

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

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Phan Như Bách

bach.phannhu@vndirect.com.vn

Đá biết tuổi vàng

- Doanh thu Q1/22 đạt 10.143 tỷ đồng (+46,6% svck) và LN ròng đạt 721 tỷ đồng (+40,5% svck), hoàn thành 44,6% dự phóng 2022 của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng sẽ tăng 60,5%/24,1% svck trong 2022/23.
- Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 131.100 đồng/cp.

KQKD Q1/22: Vàng tỏa sáng giữa biến động toàn cầu

Doanh thu Q1/22 của PNJ tăng 46,6% svck lên 10.143 tỷ đồng nhờ mảng bán lẻ và vàng miếng tăng trưởng mạnh mẽ. Doanh thu bán lẻ tăng 41,5% svck dù Q1/21 ở mức cao khi số lượng đám cưới diễn ra nhiều hơn trong giai đoạn “bình thường mới”. Doanh thu mảng vàng miếng tăng 78,1% svck khi giá vàng biến động mạnh và nhu cầu gia tăng giữa bối cảnh khủng hoảng địa chính trị toàn cầu. Biên lợi nhuận gộp trong Q1/22 giảm 1,1 điểm % svck xuống 17,4% do tỷ trọng đóng góp lớn hơn của mảng vàng miếng (31,6%, +3,8 điểm % svck). LN ròng Q1/22 tăng 40,5% svck đạt 721 tỷ đồng, hoàn thành 44,6% dự phóng 2022.

Vị thế tiền mặt tăng mạnh sau đợt huy động vốn thành công

Với việc tăng vốn thành công 1.425 tỷ đồng vào tháng 3/22 và kết quả Q1/22 khởi sắc, lượng tiền mặt ròng đã tăng lên mức 660 tỷ đồng (~2.723 đồng/cp) vào cuối Q1/22, cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Với nguồn tiền mặt dồi dào, PNJ sẽ bắt đầu mở rộng hoạt động kinh doanh từ năm 2022, gồm (1) 355 tỷ đồng để mở rộng công suất sản xuất do nhà máy hiện đang hoạt động ở mức tối đa; (2) 785 tỷ đồng để tăng quy mô hệ thống bán lẻ lên 500 cửa hàng vào năm 2025 từ con số 340 hiện tại; và (3) 285 tỷ đồng để triển khai giai đoạn tiếp theo của dự án chuyển đổi số nhằm tối ưu hóa hoạt động.

Tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022/23

Với sự phục hồi mạnh mẽ của ngành bán lẻ Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của PNJ sẽ tăng 23,4%/17,9% svck lên 24.206 tỷ đồng/28.535 tỷ đồng trong năm 2022/23, nhờ vào doanh thu bán lẻ tăng trưởng mạnh (+24,9%/20,7% svck) và doanh thu mảng vàng miếng tăng 57,7%/10,9% svck trong năm 2022/23. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận (LN) ròng của PNJ sẽ tăng 60,5%/24,1% svck lên 1.658 /2.058 tỷ đồng trong năm 2022/23.

Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 131.100 đồng/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 131.100 đồng/cp. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng mạnh mẽ từ hoạt động kinh doanh cốt lõi trong năm 2022/23 giúp định giá của PNJ duy trì ở mức hấp dẫn và nhất là trong bối cảnh thị trường chung chịu áp lực điều chỉnh như thời gian qua. Tại ngày 13/5/22 (giá đóng cửa 97.500 đồng/cp), P/E 2022 của PNJ chỉ ở mức 13,8x, thấp nhất kể từ T10/20. Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) doanh thu bán lẻ/số cửa hàng tăng nhanh hơn dự kiến và 2) các dự án/ bộ sưu tập/ concept mới kỳ vọng thúc đẩy mạnh doanh thu. Rủi ro giảm giá gồm tốc độ mở rộng/ doanh thu cửa hàng thấp hơn dự kiến, đặc biệt là bán lẻ trang sức.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	17.511	19.613	24.206	28.535
Tăng trưởng DT thuần	3,0%	12,0%	23,4%	17,9%
Biên lợi nhuận gộp	19,6%	18,2%	18,0%	18,6%
Biên EBITDA	8,9%	7,4%	9,5%	9,9%
LN ròng (tỷ)	1.069	1.033	1.658	2.058
Tăng trưởng LN ròng	(10,2%)	(3,4%)	60,5%	24,1%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(9,9%)	(2,0%)	57,9%	24,2%
EPS cơ bản	4.745	4.585	7.087	8.483
EPS điều chỉnh	4.128	3.893	6.352	7.716
BVPS	23.268	26.708	33.325	39.805
ROAE	21,8%	18,3%	23,5%	23,2%

Nguồn: VND RESEARCH

ĐÁ BIẾT TUỔI VÀNG

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích PNJ vì:

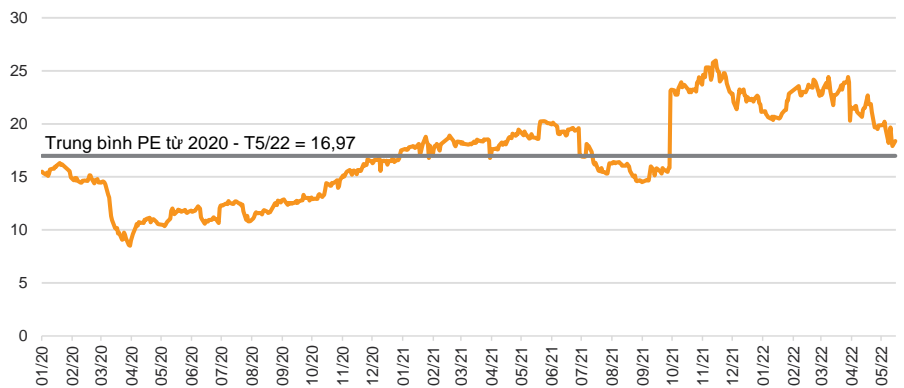
- PNJ tỏa sáng trở lại với LN ròng tăng trưởng mạnh mẽ trong Q1/22, tăng 40,5% svck và đạt 721 tỷ đồng, giúp củng cố kỳ vọng tăng trưởng LN ròng đạt mức 60,7%/22,6% svck trong năm 2022/23 của chúng tôi. Sự tăng trưởng mạnh này giúp định giá của PNJ duy trì sự hấp dẫn nhất là trong bối cảnh áp lực điều chỉnh thị trường gia tăng như hiện tại. Tại ngày 13/5/22 (giá đóng cửa 97.500 đồng/cp), P/E 2022 của PNJ chỉ ở mức 13,8x, thấp nhất kể từ T10/20.
- Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng các chiến lược của PNJ, bao gồm 1) concept hấp dẫn – Style by PNJ, 2) các chiến dịch quảng cáo hiệu quả, 3) thỏa thuận hợp tác với Pandora để trở thành “Cửa hàng đa thương hiệu” và 4) tăng cường số hóa và hướng tới bán hàng đa kênh sẽ giúp LN ròng của PNJ duy trì mức tăng trưởng kép 2 chữ số ở mức 23,5% từ năm 2022-26, theo kỳ vọng của chúng tôi.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu dựa trên phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền - DCF là 131.100 đồng/cổ phiếu. Định giá của chúng tôi dựa trên giả định về lãi suất phi rủi ro là 3% và WACC là 10,8%.

Rủi ro đầu tư: mở rộng cửa hàng chậm hơn dự kiến và tăng trưởng doanh thu của PNJ thấp hơn dự kiến, đặc biệt là doanh thu bán lẻ trang sức của PNJ.

Tiềm năng tăng giá: 1) mở cửa hàng mới nhanh hơn dự kiến, 2) doanh thu trên mỗi cửa hàng tốt hơn kỳ vọng và 3) dự án mới/ bộ sưu tập mới/ concept mới sẽ thúc đẩy doanh thu.

Hình 1: Định giá PE 12 tháng, giai đoạn từ 2020 – T5/22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg

Hình 2: Mô hình định giá DCF

Định giá DCF	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2030
LNTT	2.209	2.733	3.258	3.550	3.930	4.444	4.604	4.807	4.932	5.072
Thuế	-415	-514	-615	-670	-742	1.263	1.619	1.508	1.407	2.209
Khấu hao	74	90	103	118	136	150	164	181	199	218
Chi phí vốn	-352	-293	-336	-386	-296	-325	-357	-393	-432	-474
Thay đổi vốn lưu động	636	-442	-176	-534	-563	301	-52	-91	-99	-80
Dòng tiền tự do	2.152	1.574	2.234	2.078	2.465	3.729	3.487	3.591	3.608	3.716
Dòng tiền tự do hiện tại	1.937	1.275	1.653	1.371	1.479	2.014	1.709	1.580	1.443	1.338

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Các giả định

Chi phí sử dụng vốn	
Beta	0,9
Phần bù rủi ro thị trường	10,1%
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Chi phí vốn CSH	12,5%
Chi phí sử dụng nợ	5,0%
Thuế DN	20,0%
WACC	10,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Giá mục tiêu

Phương pháp DCF	Giá trị	Đơn vị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	15.799	tỷ đồng
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	18.369	tỷ đồng
Giá trị doanh nghiệp	34.168	tỷ đồng
Tiền và tương đương tiền	358	tỷ đồng
Tổng nợ	(2.722)	tỷ đồng
Giá trị vốn CSH	31.804	tỷ đồng
SL cổ phiếu	243	triệu
Giá cổ phiếu	131.100	đồng/cp

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: So sánh cùng ngành

Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá hiện tại		Vốn hóa tr USD	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)	
			Nội tệ	Nội tệ		2022	2023		2022	2023	2022	2023	2022	2023
Tiffany & Co	TIF US	KKN	na	na	na	na	na	12,5	na	na	4,0	8,5	9,0	13,9
Chow Tai Fook Jewellery Group Ltd	1929 HK	KKN	12,54	na	15.975	18,9	15,0	27,7	3,92	3,31	9,9	10,1	21,4	22,4
LEYSEN Jewelry Inc	603900 CH	KKN	6,62	na	332	na	na	-41,0	na	na	na	na	na	na
Chow Sang Sang Holdings Int. Ltd	116 HK	KKN	8,26	na	713	6,1	5,0	-11,2	0,42	0,40	5,3	6,1	7,1	8,2
Trung bình														
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	PNJ VN	KQ	97.500	131.100	1.023	13,8	11,5	1,7	2,93	2,45	14,30	14,80	23,50	23,20

Giá đóng cửa lấy tại ngày 13/05/22

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

KQKD Q1/22: Vàng tỏa sáng giữa biến động toàn cầu

Hình 6: So sánh KQKD Q1/22

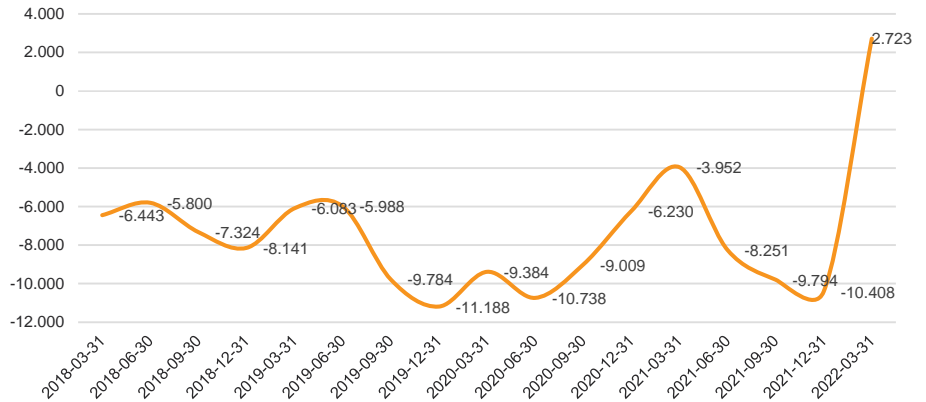
Tỷ đồng	Q1/21	Q1/22	%svck	Dự phóng của VND	% so với dự phóng VND	Ghi chú
Doanh thu thuần	7.182	10.143	41,2%	21.769	46,6%	Vượt nhẹ so với dự phóng
Mảng bán lẻ	4.000	5.711	42,7%	13.766	41,5%	
Mảng vàng miếng	1.997	3.205	60,5%	4.102	78,1%	Nhu cầu vàng miếng tăng mạnh vượt dự phóng của chúng tôi do bất ổn địa chính trị dẫn đến giá vàng biến động cao trong Q1/22. Dưới dự phóng của chúng tôi do các cửa hàng vàng truyền thống chưa phục hồi mạnh sau khi bị ảnh hưởng bởi Covid-19 và nhiều cửa hàng trong đó đã đóng cửa.
Mảng bán sỉ	977	1.095	12,2%	3.341	32,8%	
GVHB	5.857	8.382	43,1%	17.410	48,1%	
Lợi nhuận gộp	1.325	1.761	32,9%	4.359	40,4%	Phù hợp với dự phóng
Biên LNG	18,45%	17,36%	-1,1 điểm %	20,00%	2,6 điểm %	Dưới dự phóng của chúng tôi do sự thay đổi trong cơ cấu doanh thu khi tỷ trọng doanh thu mảng vàng miếng trong tổng doanh thu tăng 3,8 điểm % lên 31,6% trong Q1/22
Chi phí bán hàng	503	642	27,6%	1.490	43,1%	
Chi phí QLDN	153	176	15,0%	727	24,2%	Dưới dự phóng của chúng tôi nhờ vào hệ thống ERP giúp PNJ tối ưu hóa chi phí quản lý doanh nghiệp sau 3 năm đưa hệ thống này vào hoạt động
Chi phí BH&QLDN	656	818	24,7%	2.217	36,9%	
CP bán hàng / doanh thu	7,00%	6,33%	-0,7 điểm %	6,84%	0,5 điểm %	
CP QLDN / doanh thu	2,13%	1,74%	-0,4 điểm %	3,34%	1,6 điểm %	
CP BH&QLDN / doanh thu	9,13%	8,06%	-1,1 điểm %	10,18%	2,1 điểm %	
Lợi nhuận hoạt động	668	943	41,2%	2.142	44,0%	Phù hợp với dự phóng
Lợi nhuận / (Chi phí) tài chính	(19)	(30)	57,9%	(120)	25,0%	Phù hợp với dự phóng
Lợi nhuận trước thuế	648	913	40,9%	2.020	45,2%	
Lợi nhuận ròng	513	721	40,5%	1.616	44,6%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi vì Q1/22 thường là mùa cao điểm và tác động dồn nén của nhu cầu sẽ giảm bớt trong 6 tháng cuối năm 2022.

Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty

Vị thế tiền mặt tăng mạnh sau đợt huy động vốn thành công

Với việc tăng vốn thành công 1.425 tỷ đồng vào T3/22 và kết quả kinh doanh Q1/22 khởi sắc, lượng tiền mặt ròng đã tăng lên mức 660 tỷ đồng (~2.723 đồng/cp) vào cuối T3/22, cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây.

Hình 7: Tiền ròng trên mỗi cổ phiếu của PNJ từ Q1/18 – Q1/22 (đơn vị: đồng/cp)



Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty

Với nguồn tài chính mới này, PNJ sẽ triển khai các kế hoạch mở rộng để duy trì đà tăng trưởng, bao gồm:

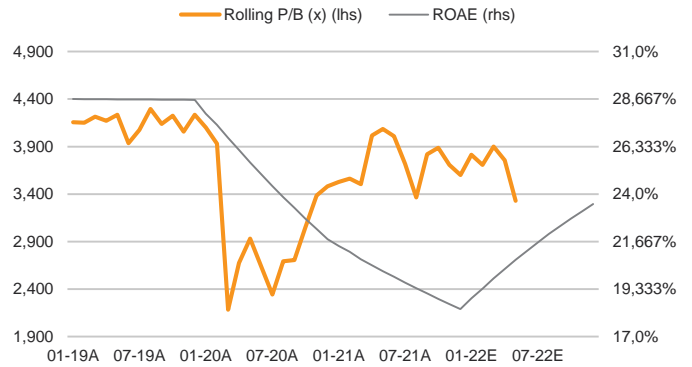
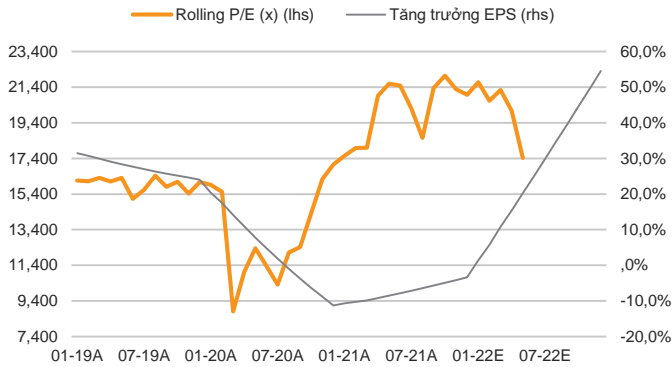
- **355 tỷ đồng mở rộng nhà máy, cải tiến công nghệ và tối ưu hóa quy trình sản xuất:** PNJ đã gần đạt công suất tối đa hiện tại (4 triệu sản phẩm/năm) vào năm 2021 và đang tìm địa điểm xây dựng nhà máy mới nhằm nâng cao năng lực sản xuất phục vụ nhu cầu thị trường. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo và ước tính của chúng tôi, thị phần trang sức của PNJ đã chiếm hơn 50% tổng số chuỗi bán lẻ trang sức có thương hiệu tại Việt Nam. Do đó, với lợi thế về thương hiệu PNJ, việc mở rộng nhà máy của PNJ sẽ là động lực để duy trì đà tăng trưởng doanh thu trong giai đoạn tới.
- **785 tỷ đồng mở rộng chuỗi cửa hàng bán lẻ:** PNJ đặt mục tiêu mở 30-50 cửa hàng mỗi năm trong giai đoạn 2022-2025 sau thời gian ngừng mở cửa hàng mới do đại dịch trong giai đoạn 2020-21, với mục tiêu đạt 500 cửa hàng vào năm 2025. Do đó, chúng tôi tăng dự báo số lượng cửa hàng vàng mở mới trong năm 2023/24/25 từ 20/15/10 lên 35/30/30 cửa hàng.
- **285 tỷ đồng để thực hiện kế hoạch chuyển đổi số:** Công ty thực hiện giai đoạn tiếp theo của hệ thống chuyển đổi số nhằm tối ưu hóa công tác quản lý để giảm chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp nhằm gia tăng lợi ích hơn cho cổ đông. Do đó, chúng tôi giảm chi phí quản lý doanh nghiệp lần lượt 8,9%/5,1% so với dự báo trước trong năm 2022/23 do hiệu quả của hệ thống ERP và chuyển đổi số.

Thay đổi dự phóng năm 2022/23
Hình 8: Thay đổi dự phóng năm 2022/23

Tỷ đồng	Cũ		Mới		%thay đổi		Ghi chú
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	
Doanh thu thuần	21.769	25.347	24.206	28.535	11,2%	12,6%	
Mãng bán lẻ	13.766	16.339	13.766	16.796	0,0%	2,8%	Chúng tôi duy trì dự phóng mở mới 30 cửa hàng vàng trong năm 2022, đồng thời tăng số cửa hàng vàng mở mới trong năm 2023 từ 20 lên 35 cửa hàng do PNJ sẽ mở rộng chuỗi bán lẻ để đạt mục tiêu 500 cửa hàng vào năm 2025.
Mãng vàng miếng	4.102	4.508	6.886	7.638	67,9%	69,4%	Chúng tôi tăng doanh thu bán vàng miếng trong năm 2022/23 lên 67,9%/69,4% so với các báo cáo trước do bất ổn địa chính trị thế giới và rủi ro lạm phát dẫn đến giá vàng biến động cao trong 2 năm tới.
Mãng bán sỉ	3.341	3.842	2.994	3.443	-10,4%	-10,4%	
GVHB	(17.410)	(20.174)	(19.845)	(23.223)	14,0%	15,1%	
Lợi nhuận gộp	4.359	5.173	4.361	5.312	0,0%	2,7%	
Biên LNG	20,00%	20,40%	18,00%	18,60%	-2,00 điểm %	-1,80 điểm %	Biên lợi nhuận gộp giảm 2,0 điểm %/1,8 điểm % so với báo cáo trước do chúng tôi tăng doanh thu mảng vàng miếng, vốn có biên lợi nhuận gộp thấp nhất trong các mảng kinh doanh.
Chi phí bán hàng	(1.490)	(1.717)	(1.490)	(1.786)	0,0%	4,0%	
Chi phí QLDN	(727)	(836)	(662)	(793)	-8,9%	-5,1%	Chúng tôi giảm chi phí quản lý doanh nghiệp xuống 8,9%/5,1% trong năm tài 2022/23 nhờ vào hiệu quả của hệ thống ERP và kế hoạch chuyển đổi số.
Chi phí BH&QLDN	(2.217)	(2.553)	(2.152)	(2.579)	-2,9%	1,0%	
CP bán hàng / doanh thu	6,84%	6,77%	6,16%	6,26%	-0,68 điểm %	-0,51 điểm %	
CP QLDN / doanh thu	3,34%	3,30%	2,73%	2,78%	-0,61 điểm %	-0,52 điểm %	
CP BH&QLDN / doanh thu	10,18%	10,07%	8,89%	9,04%	-1,29 điểm %	-1,03 điểm %	
Lợi nhuận hoạt động	2.142	2.620	2.209	2.733	3,1%	4,3%	
Lợi nhuận/(Chi phí) tài chính	(120)	(140)	(134)	(158)	11,7%	12,9%	
Lợi nhuận trước thuế	2.020	2.477	2.073	2.572	2,6%	3,8%	
Lợi nhuận ròng	1.616	1.982	1.658	2.057	2,6%	3,8%	Với những điều chỉnh ở trên trong dự báo của chúng tôi, chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận ròng của PNJ trong năm 2022/23 lên 2,6%/3,8% so với các báo cáo trước.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	19.613	24.206	28.535
Giá vốn hàng bán	(16.040)	(19.845)	(23.223)
Chi phí quản lý DN	(472)	(662)	(793)
Chi phí bán hàng	(1.694)	(1.490)	(1.786)
LN hoạt động thuần	1.407	2.209	2.733
EBITDA thuần	1.468	2.283	2.823
Chi phí khấu hao	(61)	(74)	(90)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.407	2.209	2.733
Thu nhập lãi	16	11	13
Chi phí tài chính	(118)	(145)	(171)
Thu nhập ròng khác	(18)	(2)	(3)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	1.287	2.073	2.572
Thuế	(254)	(415)	(514)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	1.033	1.658	2.058
Thu nhập trên vốn	1.033	1.658	2.058
Cổ tức phổ thông	(177)	(485)	(485)
LN giữ lại	856	1.173	1.573

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	358	2.956	4.673
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	112	228	270
Hàng tồn kho	8.687	7.920	8.470
Các tài sản ngắn hạn khác	120	152	195
Tổng tài sản ngắn hạn	9.277	11.256	13.608
Tài sản cố định	910	1.455	1.655
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	359	(50)	(29)
Tổng tài sản	10.546	12.661	15.234
Vay & nợ ngắn hạn	2.722	2.421	2.854
Phải trả người bán	689	710	847
Nợ ngắn hạn khác	1.110	1.432	1.863
Tổng nợ ngắn hạn	4.521	4.563	5.564
Vay & nợ dài hạn	0	4	4
Các khoản phải trả khác	8	9	9
Vốn điều lệ và	2.276	2.426	2.426
LN giữ lại	1.954	2.962	4.429
Vốn chủ sở hữu	6.017	8.085	9.657
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	10.546	12.661	15.234

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	1.287	2.073	2.572
Khấu hao	75	74	90
Thuế đã nộp	(234)	(415)	(514)
Các khoản điều chỉnh khác	1.154	(625)	179
Thay đổi VLĐ	(1.784)	980	(57)
LC tiền thuần HĐKD	498	2.087	2.270
Đầu tư TSCĐ	(63)	(352)	(293)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	13	2	2
Các khoản khác	2	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(1.215)	594	(208)
LC tiền từ HĐĐT	(1.263)	244	(499)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	1.275	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(2)	(2)	(2)
Tiền vay ròng nhận được	880	(521)	433
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(177)	(485)	(485)
LC tiền thuần HĐTC	701	267	(54)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	422	358	2.956
LC tiền thuần trong năm	(64)	2.598	1.717
Tiền & tương đương tiền cuối kì	358	2.956	4.673

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	5,3%	6,8%	7,2%
Vòng quay TS	2,06	2,09	2,05
ROAA	10,9%	14,3%	14,8%
Đòn bẩy tài chính	1,69	1,65	1,57
ROAE	18,3%	23,5%	23,2%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	1,1	1,4	1,4
Số ngày nắm giữ HTK	197,7	145,7	133,1
Số ngày phải trả tiền bán	15,7	13,1	13,3
Vòng quay TSCĐ	21,30	20,46	18,35
ROIC	11,8%	15,8%	16,4%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2,1	2,5	2,4
Khả năng thanh toán nhanh	0,1	0,7	0,9
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,1	0,6	0,8
Vòng quay tiền	183,1	134,0	121,2
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	12,0%	23,4%	17,9%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	(6,7%)	57,0%	23,7%
Tăng trưởng LN ròng	(3,4%)	60,5%	24,1%
Tăng trưởng EPS	(3,4%)	54,6%	19,7%

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.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phan Như Bách – Chuyên viên Phân tích

Email: bach.phannhu@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>