

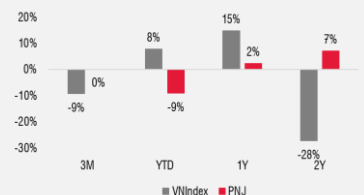
Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ: HOSE)

báo cáo: 29/11/2023
NGÀNH: HÀNG TIỂU DÙNG
 CVPT cao cấp: Nguyễn Trần Phương Nga
 Email: ngantp@ssi.com.vn
 SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3050

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **96.200 Đồng**
 Giá CP ngày 28/11/2023: 79.100 Đồng
 % Tăng giá: **+21,6%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 1.076
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 26.076
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 328
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 787.705
 Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 93,3/68,8
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 62,76
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 49
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

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 nhằm tới nhóm KH là nữ doanh nhân thành đạt, (ii) Đá quý: nhân hàng trang sức và phụ kiện thời trang nhằm tới phân khúc KH có thu nhập trung bình và cao, (iii) PNJ Gold: nhằm tới đối tượng KH nữ trên 30 tuổi, (iv) PNJ Silver: nhằm tới đối tượng KH các cô gái trẻ và giới văn phòng, (v) Yabling: đáp ứng nhu cầu trang sức và phụ kiện của thanh thiếu niên với mức giá thấp.

Tăng trưởng ổn định nhờ giành thêm được thị phần

Trong Q3/2023, PNJ công bố doanh thu thuần giảm 6% svck nhưng vẫn giữ được lợi nhuận ròng đi ngang svck nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện. Trong tháng 10/2023, doanh thu thuần tăng trưởng dương trở lại (tăng 2% svck), trong đó doanh thu bán lẻ tăng 4% svck. Chúng tôi lưu ý rằng doanh thu bán lẻ trong tháng 10/2022 ghi nhận mức nền cao (tăng 47% so với mức trung bình giai đoạn 2020-2021). Do đó, chúng tôi cho rằng doanh thu bán lẻ tăng 4% svck trong tháng 10/2023 là điều đáng khích lệ. Trong khi đó, lợi nhuận ròng tăng 32% svck nhờ biên lợi nhuận gộp được cải thiện và chi phí thuế doanh nghiệp trở về mức bình thường so với mức cao so với năm trước. Trong khi mức tiêu thụ trang sức nói chung có thể vẫn cần thời gian để phục hồi, doanh thu bán lẻ của PNJ đã tăng trưởng trở lại trước khi thị trường phục hồi nhờ giành thêm được thị phần từ các chiến lược dài hạn như nhắm đến nhóm khách hàng trẻ hơn và khởi xướng chiến dịch cầu hôn tại Việt Nam. Hiện tại, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng giai đoạn 2023-2024 lần lượt đạt 1,85 nghìn tỷ đồng (tăng 2,6% svck, từ 1,84 nghìn tỷ đồng) và 2,17 nghìn tỷ đồng (tăng 17,2% svck, từ 2,04 nghìn tỷ đồng). Với P/E mục tiêu không đổi là 16x dựa trên ước tính lợi nhuận điều chỉnh năm 2024, chúng tôi nâng giá mục tiêu 1 năm lên **96.200 đồng** (từ 90.200 đồng) và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** (tiềm năng tăng giá là 21,6%).

Quan điểm ngắn hạn: Lợi nhuận ròng trong Q4/2023 ước tính tăng 10% svck. Việc thị trường điều chỉnh có thể gây áp lực lên giá cổ phiếu PNJ, nhưng cũng sẽ tạo ra cơ hội tích lũy cổ phiếu.

Quan điểm dài hạn: PNJ vẫn có thể giành được thị phần từ các cửa hàng trang sức không có thương hiệu (chiếm 50% nhu cầu), giúp PNJ duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận bền vững trong dài hạn (15%-20%).

	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	17.511	19.547	33.876	32.104	36.399
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1.069	1.029	1.807	1.853	2.172
Tăng trưởng LN ròng (%)	-10,4%	-3,8%	75,6%	2,6%	17,2%
EPS (VND)	3.030	2.941	5.081	5.205	6.010
ROE (%)	21,8%	18,3%	24,7%	19,4%	19,3%
Ng/VCSH	0,35	0,45	0,31	0,22	0,22
Tỷ suất cổ tức (%)	2%	2%	2%	3%	3%
P/E (x)	18,5	22,7	17,7	15,3	13
P/B (x)	3,5	3,6	3,4	2,5	2,2
EV/EBITDA (x)	12,6	16,6	12,5	10,5	9,2

Nguồn: SSI Research

KQKD Q3/2023

Tỷ đồng	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							3Q23	3Q22	2Q23	2022
Doanh thu thuần	6.917,5	7.364,0	-6,1%	6.663,3	3,8%	65,7%				
Lợi nhuận gộp	1.197,6	1.247,9	-4,0%	1.209,6	-1,0%		17,3%	16,9%	18,2%	17,5%
Lợi nhuận hoạt động	320,9	344,1	-6,7%	440,5	-27,2%		4,6%	4,7%	6,6%	7,1%
EBIT	342,2	346,9	-1,4%	469,1	-27,1%		4,9%	4,7%	7,0%	7,1%
EBITDA	361,8	366,1	-1,2%	487	-25,7%		5,2%	5,0%	7,3%	7,3%
Lợi nhuận trước thuế	313,3	329,6	-5,0%	436,1	-28,2%		4,5%	4,5%	6,5%	6,8%
Lợi nhuận ròng	253,3	252,3	0,4%	337,6	-25,0%	69,1%	3,7%	3,4%	5,1%	5,3%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	253,3	252,3	0,4%	337,6	-25,0%		3,7%	3,4%	5,1%	5,3%

Nguồn: PNJ, SSI Research

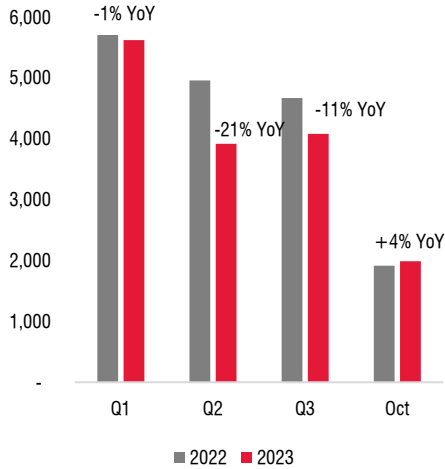
Trong Q3/2023, doanh thu thuần đạt 6,9 nghìn tỷ đồng (giảm 6% svck), trong khi lợi nhuận ròng đi ngang đạt mức 253 tỷ đồng.

Doanh thu bán lẻ giảm 11% svck mặc dù đã giảm đã thu hẹp so với mức giảm 21% svck trong Q2/2023. Trong khi đó, mảng bán buôn không có nhiều cải thiện, giảm 36% svck trong Q3/23 so với giảm 42% svck trong Q2/2023. Điều này phản ánh PNJ tiếp tục giành thêm thị phần trong bối cảnh tiêu thụ trang sức vẫn yếu (tiêu thụ trang sức giảm 17% svck trong 9 tháng đầu năm 2023 và giảm 14% svck trong Q3/2023, theo Hội đồng vàng thế giới). Theo ban lãnh đạo, chương trình marketing năm nay hướng tới việc bán hàng trực tiếp (ví dụ tặng voucher cho khách hàng) thay vì mục đích dài hạn (như củng cố thương hiệu, cao cấp hóa) Công ty cũng chia sẻ các bộ sưu tập mới ra mắt nhắm đến nhóm khách hàng mới (bộ sưu tập Hello Kitty nhắm đến khách hàng trẻ tuổi, chiến dịch cầu hôn nhắm đến các cặp đôi sắp cưới và đã cưới). Việc mở mới cửa hàng tích cực hơn trong năm nay (+32 cửa hàng mới trong 10T2023 so với +14 cửa hàng mới trong 10T2022) trong bối cảnh các nhà sản xuất trang sức nhỏ thu hẹp quy mô kinh doanh cũng giúp PNJ thu hút thêm được khách hàng mới. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo khoảng 40% tổng số bill trong 9 tháng 2023 đến từ khách hàng mua lần đầu, mặc dù điều này cũng đi kèm với mức chi tiêu trung bình của khách hàng thấp hơn do xu hướng cắt giảm chi tiêu của người tiêu dùng.

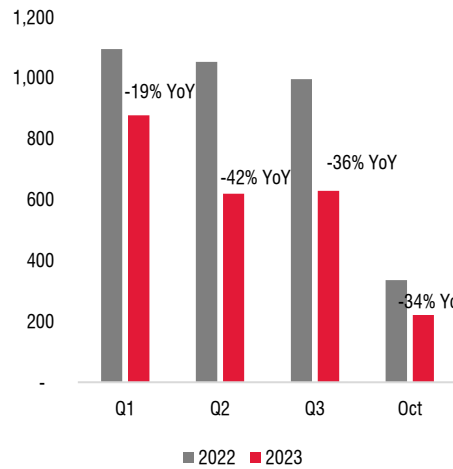
Ngược lại, doanh thu vàng miếng có mức phục hồi đáng kể là 29% svck nhờ: (1) giá vàng trong nước có xu hướng tăng cao, (2) mục đích phòng ngừa lạm phát và (3) PNJ giành thêm thị phần. Theo Hội đồng Vàng Thế giới, doanh thu vàng miếng của Việt Nam giảm 8% svck trong nửa đầu năm 2023, nhưng quay lại tăng trưởng 4% svck trong Q3/2023, cho thấy nhu cầu vàng miếng của người tiêu dùng đã quay trở lại mặc dù mức tiêu thụ trang sức vẫn yếu (giảm 14% svck trong Q3/2023).

Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ từ 16,9% trong quý 3 năm 22 lên 17,3% trong Q3/2023 nhờ biên lợi nhuận gộp từ mảng bán lẻ tăng lên do thay đổi cơ cấu sản phẩm. Người tiêu dùng mua nhiều trang sức bạc hơn, trang sức vàng có giá thấp hơn (do người tiêu dùng cắt giảm chi tiêu) và mua ít kim cương rời hơn khi thu nhập bị ảnh hưởng. Kim cương rời là một trong những loại sản phẩm có biên lợi nhuận gộp thấp nhất trong mảng doanh thu bán lẻ. Trong khi đó, trang sức bạc và trang sức vàng có giá thấp hơn thường mang lại biên lợi nhuận gộp cao hơn mức trung bình. Tuy nhiên, do công ty không cung cấp số liệu cụ thể về cơ cấu sản phẩm nên khó giải thích sự biến động trong biên lợi nhuận gộp.

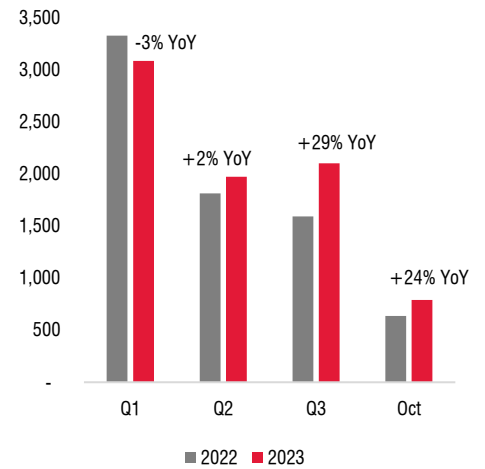
Doanh thu bán lẻ (tỷ đồng)



Doanh thu bán buôn (tỷ đồng)



Doanh thu vàng miếng (tỷ đồng)

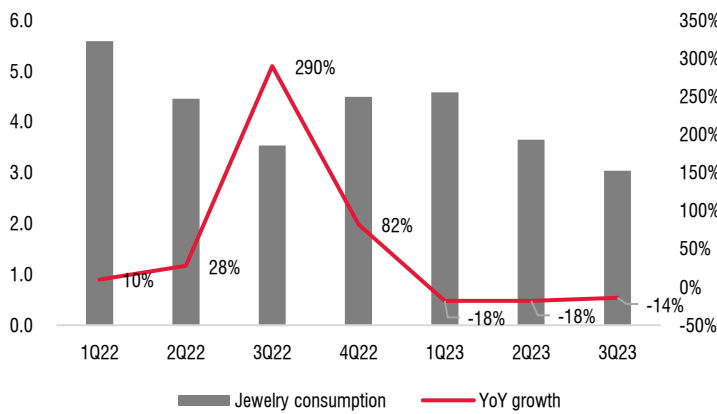


Nguồn: PNJ, SSI Research

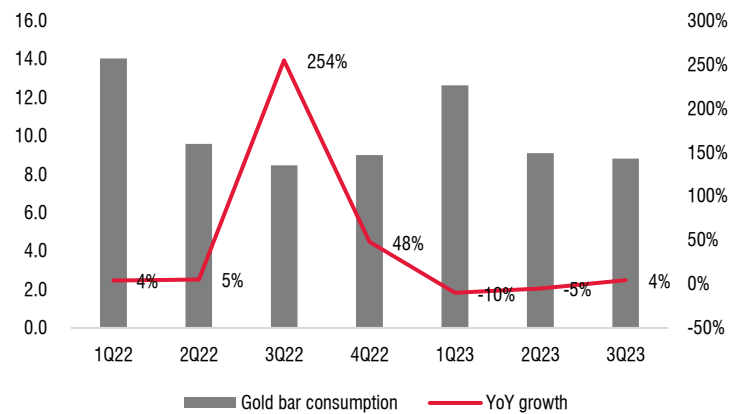
Nguồn: PNJ, SSI Research

Nguồn: PNJ, SSI Research

Tiêu thụ trang sức trong nước (Tấn)



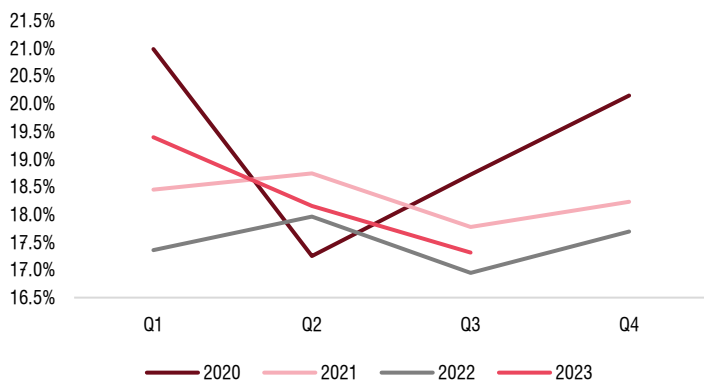
Tiêu thụ vàng miếng trong nước (tấn)



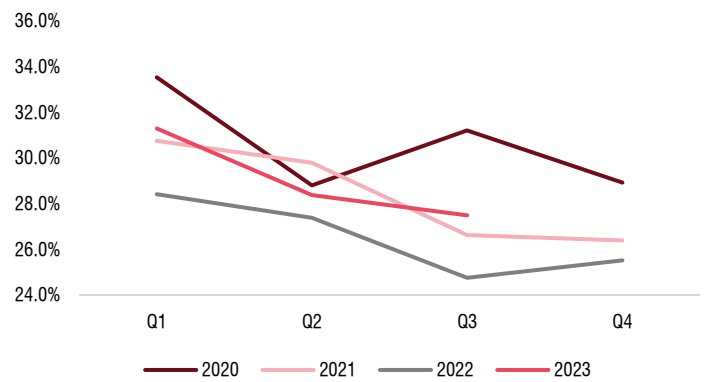
Nguồn: World Gold Council

Nguồn: World Gold Council

Biên lợi nhuận gộp bình quân



Biên lợi nhuận gộp của mảng bán lẻ *



Nguồn: PNJ, SSI Research, * - SSI Research ước tính

KQKD tháng 10/2023

Trong tháng 10, PNJ đạt 3 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (tăng 1,6% svck) và 193 tỷ đồng lợi nhuận ròng (tăng 32% svck), cao hơn kỳ vọng của chúng tôi. Lũy kế 10T2023, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 26,4 nghìn tỷ đồng (giảm 7,5% svck) và 1,53 nghìn tỷ đồng (tăng 3% svck), lần lượt hoàn thành 74% và 79% kế hoạch năm 2023 của công ty.

Doanh thu theo mảng hoạt động: Doanh thu bán lẻ đã tăng trưởng dương trở lại với mức tăng 4% svck trong tháng 10, sau 3 quý liên tiếp ghi nhận sụt giảm. Doanh thu bán lẻ tiếp tục ghi nhận kết quả khả quan hơn so với doanh thu bán buôn, cụ thể, doanh thu bán buôn vẫn ghi nhận mức giảm hai con số trong tháng 10 (giảm 34% svck). Doanh thu vàng miếng tiếp tục xu hướng tăng trưởng hai chữ số trong tháng 10 (tăng 24% svck).

Xu hướng biên lợi nhuận gộp: Biên lợi nhuận gộp mở rộng từ 17,2% trong tháng 9/2023 lên 18,8% trong tháng 10/2023 nhờ doanh thu bán lẻ tích cực trong ngày Phụ nữ Việt Nam (20/10). Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp cải thiện svck (18,8% trong tháng 10/2023 so với 17,1% trong tháng 10/2022) nhờ thay đổi cơ cấu sản phẩm (như đã đề cập ở trên).

Lợi nhuận gộp trong tháng 10 tăng 12% svck, trong khi lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận ròng tăng lần lượt 15% và 32% svck theo giá trị tuyệt đối. Theo chia sẻ của công ty, thuế thu nhập doanh nghiệp năm 2023 đã quay trở về mức bình thường từ mức cao trong năm 2022, do đó giúp lợi nhuận ròng tăng tốt hơn.

Tính đến cuối tháng 10, PNJ có 382 cửa hàng vàng (tăng 32 cửa hàng so với đầu năm). Số lượng cửa hàng mở mới từ đầu năm đến nay đã đạt 91% dự báo cả năm của chúng tôi, vì chúng tôi dự báo việc mở mới sẽ thuận tiện hơn khi nhiều bất động sản thương mại ở những vị trí đắc địa sẵn sàng cho thuê trong năm và các nhà bán lẻ trang sức nhỏ lẻ có thể sẽ đóng cửa hoạt động kinh doanh.

Ước tính năm 2023-2024

Mặc dù những thách thức của nền kinh tế vĩ mô dự kiến sẽ giảm bớt nhưng vẫn cần thêm thời gian để chi tiêu có thể phục hồi. Tuy nhiên, trang sức không có thương hiệu vẫn đóng góp lớn trong tổng nhu cầu (>50%, theo PNJ), do đó PNJ có thể giành thêm thị phần bằng cách mở rộng tệp khách hàng và mạng lưới cửa hàng. Một số chiến lược được triển khai trong năm 2023 vẫn có thể hỗ trợ tăng trưởng dài hạn. Ví dụ, bộ sưu tập Hello Kitty dự kiến sẽ thu hút nhóm khách hàng trẻ tuổi, trong khi chiến dịch cầu hôn do PNJ khởi xướng có thể kích thích nhu cầu từ cả các cặp đôi sắp kết hôn và đã kết hôn trong nước. Do đó, tăng trưởng doanh thu bán lẻ năm 2024 sẽ được thúc đẩy bởi cả số lượng cửa hàng mở mới trong năm 2023 (tăng 11%) và SSSG năm 2024 (tăng 6,5%) mặc dù tiêu thụ trang sức trong nước có thể cần thêm thời gian hơn để lấy lại mức tăng trưởng.

Biên lợi nhuận gộp của PNJ đã suy giảm trong giai đoạn 2020-2022 do công ty mở rộng mạng lưới cửa hàng tại các thành phố Cấp 2-3, tại đây khách hàng ưa chuộng trang sức có hàm lượng vàng cao, sản phẩm thường có biên lợi nhuận gộp thấp. Trong 9T2023, biên lợi nhuận gộp được cải thiện so với cùng kỳ do thay đổi cơ cấu sản phẩm trong ngắn hạn. Người tiêu dùng mua nhiều trang sức bạc, trang sức vàng có giá thấp hơn (do người tiêu dùng cắt giảm chi tiêu) và ít kim cương rời hơn khi thu nhập bị ảnh hưởng (như đã giải thích ở trên). Mặc dù những thách thức của nền kinh tế vĩ mô dự kiến sẽ giảm bớt nhưng vẫn cần thêm thời gian để chi tiêu có thể phục hồi. Do đó, chúng tôi cho rằng người tiêu dùng vẫn có thể tiếp tục mua các mặt hàng có giá thấp hơn và ít kim cương rời hơn trong năm 2024, từ đó giúp duy trì biên lợi nhuận gộp năm 2024 tương đương như năm

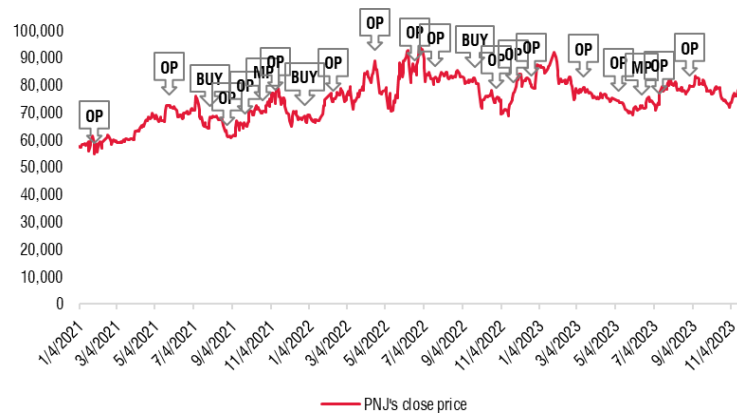
2023. Do đó, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp sẽ tăng từ 17,5% trong năm 2022 lên 18,4%-18,2% vào năm 2023-2024.

Về chi phí SG&A, chúng tôi dự báo chi phí SG&A sẽ tăng chậm hơn so với doanh thu do công ty có thể vẫn kiểm soát chặt chi phí trong bối cảnh nhu cầu phục hồi thận trọng.

Với tốc độ mở cửa mới nhanh hơn dự kiến so với đầu năm, tốc độ tăng trưởng tệp khách hàng và biên lợi nhuận gộp 10 tháng đầu năm 2023, chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính cho năm 2023-2024 như dưới đây. Lợi nhuận ròng năm 2023-2024 ước đạt lần lượt là 1,85 nghìn tỷ đồng (tăng 2,6% svck, từ 1,84 nghìn tỷ đồng) và 2,17 nghìn tỷ đồng (tăng 17,2% svck, từ 2,04 nghìn tỷ đồng).

Tỷ đồng	2022	2023	2024	Tăng trưởng svck trong 2023	Tăng trưởng svck trong 2024
Doanh thu	33.876	32.104	36.399	-5,2%	13,4%
Doanh thu bán lẻ	20.732	19.408	23.211	-6,4%	19,6%
Doanh thu bán buôn	4.065	2.846	2.846	-30,0%	0,0%
Doanh thu vàng miếng	8.571	9.342	9.809	9,0%	5,0%
Khác	508	508	534	0,0%	5,0%
Lợi nhuận gộp	5.927	5.908	6.615	-0,3%	12,0%
Biên lợi nhuận gộp	17,5%	18,4%	18,2%		
Lợi nhuận ròng	1.807	1.853	2.172	2,6%	17,2%

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	355	880	2.347	2.204
+ Đầu tư ngắn hạn	0	200	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	112	293	591	670
+ Hàng tồn kho	8.755	10.506	11.526	13.701
+ Tài sản ngắn hạn khác	70	80	131	149
Tổng tài sản ngắn hạn	9.292	11.958	14.595	16.724
+ Các khoản phải thu dài hạn	84	94	161	182
+ GTCL Tài sản cố định	910	882	844	802
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	31	29	29	29
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	302	358	586	665
Tổng tài sản dài hạn	1.327	1.363	1.619	1.678
Tổng tài sản	10.619	13.321	16.214	18.402
+ Nợ ngắn hạn	4.563	4.723	5.658	6.433
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>2.722</i>	<i>2.683</i>	<i>2.358</i>	<i>2.681</i>
+ Nợ dài hạn	43	10	10	10
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Tổng nợ phải trả	4.606	4.733	5.668	6.443
+ Vốn góp	2.276	2.462	3.347	3.398
+ Thặng dư vốn cổ phần	991	2.251	2.251	2.251
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.950	2.666	3.739	5.101
+ Quỹ khác	796	1.209	1.209	1.209
Vốn chủ sở hữu	6.013	8.588	10.546	11.959
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	10.619	13.321	16.214	18.402
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-722	94	1.627	214
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-48	-364	-50	-50
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	704	792	-109	-306
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-67	521	1.467	-143
Tiền đầu kỳ	422	355	880	2.347
Tiền cuối kỳ	355	880	2.347	2.204
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,04	2,53	2,58	2,6
Hệ số thanh toán nhanh	0,1	0,29	0,52	0,45
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,08	0,23	0,41	0,34
Nợ rỗng / EBITDA	1,3	0,84	0,36	0,08
Khả năng thanh toán lãi vay	13,26	25,55	20,78	21,26
Ngày phải thu	1,2	0,6	1	1,2
Ngày phải trả	13,3	6,2	5,5	6,9
Ngày tồn kho	175,1	125,8	153,5	154,6
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,57	0,64	0,65	0,65
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,43	0,36	0,35	0,35
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,77	0,55	0,54	0,54
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,45	0,31	0,22	0,22
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,45	0,31	0,22	0,22

Nguồn: PNU, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	19.547	33.876	32.104	36.399
Giá vốn hàng bán	-15.949	-27.950	-26.196	-29.784
Lợi nhuận gộp	3.598	5.927	5.908	6.615
Doanh thu hoạt động tài chính	16	59	77	89
Chi phí tài chính	-118	-146	-118	-134
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1.688	-2.828	-2.853	-3.064
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-502	-675	-660	-766
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.307	2.336	2.354	2.741
Thu nhập khác	-28	-25	-22	-25
Lợi nhuận trước thuế	1.279	2.311	2.331	2.715
Lợi nhuận ròng	1.029	1.807	1.853	2.172
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.029	1.807	1.853	2.172
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	2.941	5.081	5.205	6.010
Giá trị sổ sách (VND)	26.416	34.885	31.507	35.199
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	2.000	2.000
EBIT	1.384	2.405	2.449	2.849
EBITDA	1.459	2.483	2.537	2.942
Tăng trưởng				
Doanh thu	11,6%	73,3%	-5,2%	13,4%
EBITDA	-7,2%	70,2%	2,2%	15,9%
EBIT	-7,8%	73,8%	1,8%	16,3%
Lợi nhuận ròng	-3,8%	75,6%	2,6%	17,2%
Vốn chủ sở hữu	14,7%	42,8%	22,8%	13,4%
Vốn điều lệ	0,0%	8,2%	36,0%	1,5%
Tổng tài sản	25,2%	25,4%	21,7%	13,5%
Định giá				
PE	22,7	17,7	15	12,8
PB	3,6	3,4	2,5	2,2
Giá/Doanh thu	1,1	0,9	0,8	0,7
Tỷ suất cổ tức	2,1%	2,2%	2,5%	2,5%
EV/EBITDA	16,6	12,5	10,3	9
EV/Doanh thu	1,2	0,9	0,8	0,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,4%	17,5%	18,4%	18,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	7,2%	7,1%	7,5%	7,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5,3%	5,3%	5,8%	6,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	8,6%	8,3%	8,9%	8,4%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,6%	2,0%	2,1%	2,1%
ROE	18,3%	24,7%	19,4%	19,3%
ROA	10,8%	15,1%	12,6%	12,6%
ROIC	14,1%	18,8%	16,1%	16,6%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

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

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3050

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043