

**KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 136.800 đồng/cp**

Giá hiện tại (tại ngày 22/07/2022): 114.500 Đồng/cp

**Trần Thùy Trang , ACA**

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

+84 24 3936 6321 ext. 8705

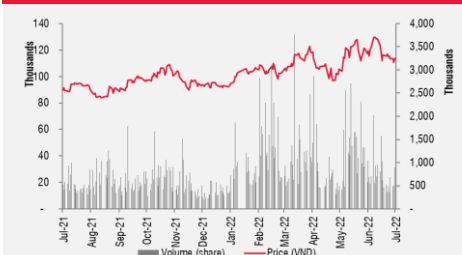
Ngày 22/7/2022

**NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG**

**Các chỉ tiêu chính**

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	1.180
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	27.630
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	242
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	131,1/84,9
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	973.519
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	4,84
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	113,36
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	48,96
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	0

**Biến 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) Yabling: đáp ứng nhu cầu trang sức và phụ kiện của thanh thiếu niên với mức giá thấp.

**CUỘC HỌP CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH QUÝ 2/2022**

**Tăng trưởng ấn tượng trên tất cả các kênh bán hàng**

**Điểm nhấn đầu tư:** Chúng tôi đã tham dự cuộc họp Chuyên viên phân tích của PNJ vào ngày 21/7 để cập nhật về kết quả quý 2 và quan điểm của Ban lãnh đạo về triển vọng nhu cầu trong tương lai. Mặc dù áp lực lạm phát đã ảnh hưởng đến một số ngành tiêu dùng không thiết yếu, nhưng Ban lãnh đạo PNJ cho biết không nhận thấy tác động đáng kể nào đến doanh số bán trang sức do doanh thu tháng 6 và tháng 7 vẫn tăng mạnh. Trong quý 2/2022, PNJ ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 8,1 nghìn tỷ đồng (tăng 81,1% so với cùng kỳ) và 367 tỷ đồng (tăng 64,8% so với cùng kỳ). Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 29,1 nghìn tỷ đồng (tăng 49% so với cùng kỳ) và 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng 66% so với cùng kỳ). Điều này có nghĩa là LNST trong 6 tháng cuối năm 2022 sẽ tăng trưởng 107% so với cùng kỳ năm ngoái do PNJ ghi nhận lỗ trong quý 3/2021. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ đạt doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 33,4 nghìn tỷ đồng (tăng 14,5% so với cùng kỳ) và 2 nghìn tỷ đồng (tăng 15% so với cùng kỳ). Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu 1 năm của cổ phiếu PNJ xuống 136.800 đồng/cổ phiếu (từ 142.300 đồng/cổ phiếu), tương đương tiềm năng tăng giá là 20%. Chúng tôi hạ P/E mục tiêu từ 20 lần xuống 19 lần, phản ánh nhu cầu có khả năng giảm do áp lực lạm phát dự kiến sẽ xảy ra từ quý 4 năm 2022. Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PNJ, do quý 3/2022 là quý tăng trưởng lợi nhuận mạnh nhất.

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	14.571	17.001	17.511	19.547	29.131	33.350
Lợi nhuận ròng	960	1.194	1.069	1.029	1.704	1.956
Tăng trưởng LN ròng	32%	24%	-10%	-4%	66%	15%
EPS (VND)	5.365	4.931	4.308	4.132	6.732	7.577
ROE (%)	28,7%	28,7%	21,8%	18,3%	23,3%	21,0%
Tỷ suất cổ tức (%)	1,9%	2,1%	2,5%	2,1%	1,6%	1,6%
P/E (x)	17,37	17,27	18,80	23,28	16,93	15,05
P/B (x)	4,16	4,19	3,51	3,64	3,20	2,75
EV/EBITDA (x)	22,92	17,83	19,08	20,57	12,78	10,98

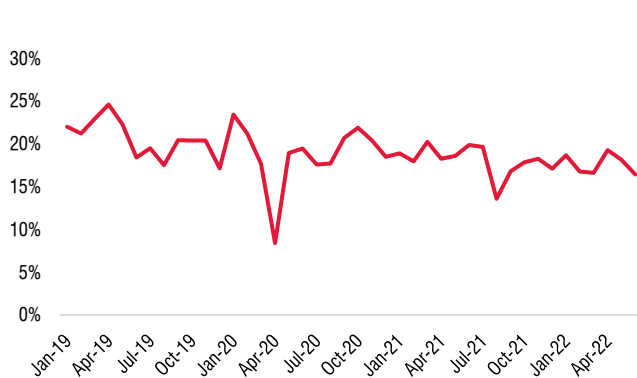
Nguồn: PNJ, SSI Research

Trong quý 2/2022, PNJ ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 8,1 nghìn tỷ đồng (tăng 81,1% so với cùng kỳ) và 367 tỷ đồng (tăng 64,8% so với cùng kỳ). Chúng tôi lưu ý rằng tháng 6 năm 2021 là cơ sở so sánh thấp do ảnh hưởng của Covid-19 tại Thành phố Hồ Chí Minh. Quý 2 luôn là mùa thấp điểm đối với PNJ. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng mặc dù quý 1/2022 ghi nhận doanh thu cao, nhưng doanh thu quý 2/2022 chỉ giảm 21% so với quý trước (trong khi quý 2/2021 giảm 38% so với quý trước, quý 2/2020 giảm 45% so với quý trước và quý 2/2019 giảm 38% so với quý trước).

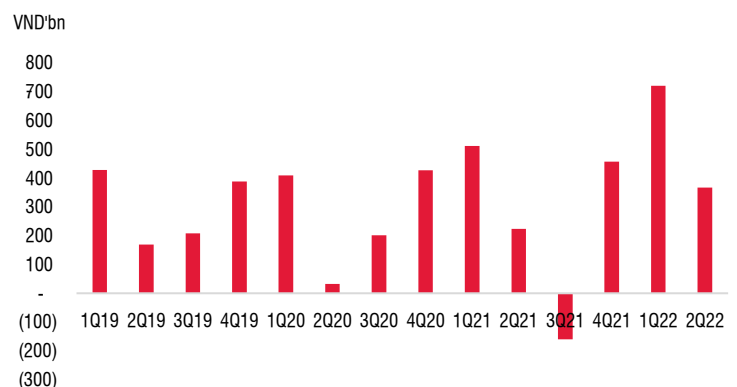
Trong quý 2/2022, PNJ ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trên tất cả các kênh bán hàng: bán lẻ (tăng 91% so với cùng kỳ), bán buôn (tăng 56% so với cùng kỳ), vàng miếng (tăng 74% so với cùng kỳ) nhờ thị phần mở rộng, chiến lược marketing hiệu quả, và ra mắt sản phẩm mới (Bộ sưu tập “Style” kết hợp giữa PNJ và Disney). Số lượng khách hàng quay lại mua sắm tại PNJ và khách hàng mới tăng trưởng kỷ lục. Theo Ban lãnh đạo, doanh thu trung bình trên mỗi khách hàng cũng được cải thiện. Trong 6 tháng đầu năm 2022, tổng doanh thu trang sức ở cả phân khúc hàng hiệu và phân khúc phổ thông ước tính tăng 11% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu của PNJ tăng 57% so với cùng kỳ. Kết quả này cho thấy PNJ đang tiếp tục chiếm lĩnh thị phần.

Tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục giảm. Trong quý 2/2022, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 18,0%, giảm so với mức 18,7% trong quý 2 năm 2021 do: (i) tỷ trọng doanh thu vàng miếng trên tổng doanh thu tăng lên, nhưng đây là mặt hàng có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp; (ii) các chương trình khuyến mại triển khai tại các thành phố Cấp 2&3 riêng trong tháng 6, làm giảm tỷ suất lợi nhuận gộp bán lẻ.

### Biên lợi nhuận gộp theo tháng



### LNST theo quý



Nguồn: PNJ, SSI Research

Chúng tôi lưu ý rằng nhu cầu đã phục hồi trong tháng 6/2022. Doanh thu vẫn duy trì ở mức doanh thu tháng 5, điều này cho thấy áp lực lạm phát vẫn chưa tác động đến nhu cầu. Tuy nhiên, trong tháng 6/2022, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống 16,4% (từ mức 18,2% của tháng 5/2022), chi phí bán hàng & quản lý tăng 18% so với tháng trước do PNJ mở thêm cửa hàng mới và ghi nhận một lần một số chi phí, nên LNST giảm 42% so với tháng trước.

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2022: Mặc dù áp lực lạm phát đã khiến nhu cầu giảm xuống đôi với một số sản phẩm tiêu dùng không thiết yếu, nhưng chúng tôi không thấy PNJ chịu tác động đáng kể đến doanh thu trang sức trong tháng 6 và tháng 7 năm 2022. Do PNJ hướng đến phân khúc khách hàng từ trung cấp đến cao cấp nên tác động của lạm phát có thể có độ trễ so với các phân khúc khách hàng thấp hơn. Ban lãnh đạo dự kiến tăng trưởng lợi nhuận sẽ đạt ít nhất là 30% so với cùng kỳ trong 6 tháng cuối năm 2022, theo kịch bản thận trọng

Tính đến cuối tháng 6, PNJ có 351 cửa hàng, bao gồm: 332 cửa hàng PNJ Gold (tăng 16 cửa hàng mới, 11 cửa hàng nâng cấp); 8 cửa hàng PNJ Silver (6 cửa hàng đóng cửa); 3 cửa hàng trang sức CAO Fine Jewelry, 4 cửa

hàng Style by PNJ (thêm 2 cửa hàng mới); 1 cửa hàng đồng hồ PNJ Watch (cửa hàng độc lập); và 3 cửa hàng PNJ Art.

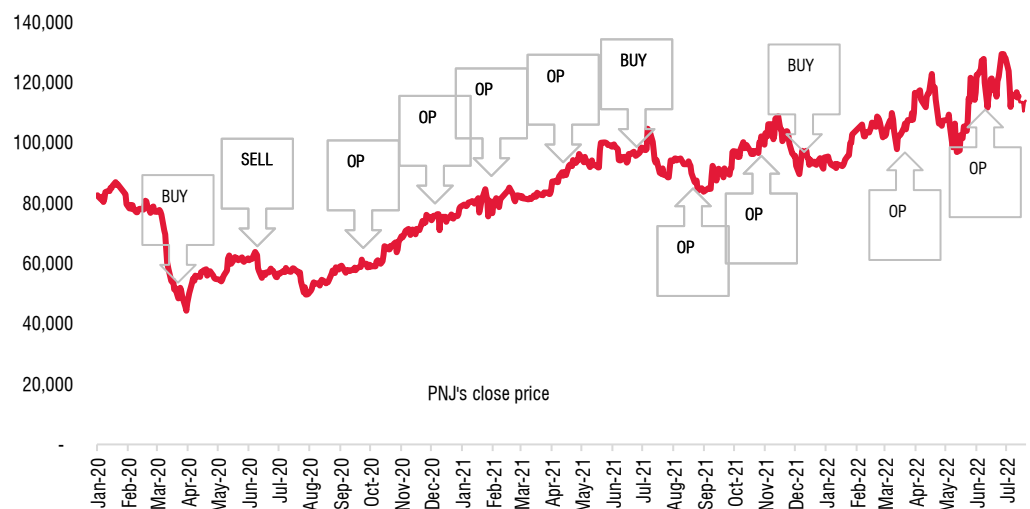
Về dài hạn, PNJ dự kiến sẽ mở thêm nhà máy thứ ba. Động thái này nhằm tăng công suất, áp dụng những phương pháp sản xuất tiên tiến nhất, và đáp ứng các tiêu chuẩn ESG cao. Một phần số tiền thu được từ đợt phát hành riêng lẻ gần đây (khoảng 1,4 nghìn tỷ đồng) sẽ được sử dụng cho kế hoạch mở rộng. Hiện tại, nhà máy thứ ba mới đang trong quá trình thi công, và chúng tôi sẽ cập nhật khi có thông tin chi tiết.

## Luận điểm đầu tư và định giá

Chúng tôi duy trì ước tính đối với PNJ. Trong năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 29,1 nghìn tỷ đồng (tăng 49% so với cùng kỳ) và 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng 66% so với cùng kỳ). Điều này có nghĩa là LNST trong 6 tháng cuối năm 2022 sẽ tăng trưởng 107% so với cùng kỳ năm ngoái do PNJ ghi nhận lỗ trong quý 3/2021. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ đạt doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 33,4 nghìn tỷ đồng (tăng 14,5% so với cùng kỳ) và 2,0 nghìn tỷ đồng (tăng 15% so với cùng kỳ).

Tại mức giá hiện tại là 114.000 đồng/cổ phiếu, PNJ đang giao dịch ở mức P/E năm 2022 và năm 2023 lần lượt là 16,9 lần và 15,1 lần. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu 1 năm cho cổ phiếu PNJ xuống 136.800 đồng/cổ phiếu (từ 142.300 đồng/cổ phiếu), tương đương tiềm năng tăng giá là 20%. Chúng tôi hạ P/E mục tiêu từ 20 lần xuống 19 lần, phản ánh nhu cầu có khả năng giảm do áp lực lạm phát dự kiến sẽ xảy ra từ quý 4 năm 2022. Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PNJ, do quý 3/2022 là quý tăng trưởng lợi nhuận mạnh nhất. Trong trung hạn, PNJ có một số lợi thế vốn có với tư cách là công ty dẫn đầu thị trường, điều này sẽ giúp PNJ tiếp tục mở rộng thị phần trong lĩnh vực trang sức hàng hiệu đang ngày càng phát triển.

## Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

## PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	422	355	212	234
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	99	112	167	191
+ Hàng tồn kho	6.546	8.755	12.405	14.209
+ Tài sản ngắn hạn khác	77	70	105	120
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>7.144</b>	<b>9.292</b>	<b>12.889</b>	<b>14.754</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	77	84	125	144
+ GTCL Tài sản cố định	932	910	1.295	1.643
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	33	31	31	31
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	297	302	451	517
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>1.339</b>	<b>1.327</b>	<b>1.903</b>	<b>2.334</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8.483</b>	<b>10.619</b>	<b>14.792</b>	<b>17.088</b>
+ Nợ ngắn hạn	3.232	4.563	6.094	6.980
Trong đó: vay ngắn hạn	1.839	2.722	3.340	3.826
+ Nợ dài hạn	9	43	65	74
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>3.241</b>	<b>4.606</b>	<b>6.159</b>	<b>7.054</b>
+ Vốn góp	2.276	2.276	2.426	2.426
+ Thặng dư vốn cổ phần	991	991	2.266	2.266
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.605	1.950	3.094	4.409
+ Quý khác	369	796	847	932
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.242</b>	<b>6.013</b>	<b>8.633</b>	<b>10.033</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.483</b>	<b>10.619</b>	<b>14.792</b>	<b>17.088</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.497	-722	-1.300	422
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-84	-48	-450	-450
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.085	704	1.607	49
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>327</b>	<b>-67</b>	<b>-143</b>	<b>21</b>
Tiền đầu kỳ	95	422	355	212
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>422</b>	<b>355</b>	<b>212</b>	<b>234</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,21	2,04	2,12	2,11
Hệ số thanh toán nhanh	0,16	0,10	0,06	0,06
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,13	0,08	0,03	0,03
Nợ ròng / EBITDA	1,25	1,30	1,17	1,23
Khả năng thanh toán lãi vay	9,72	13,26	17,75	16,08
Ngày phải thu	1,2	1,2	0,9	1,0
Ngày phải trả	15,2	13,3	13,0	14,6
Ngày tồn kho	176,0	175,1	161,9	177,8
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,62	0,57	0,58	0,59
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,38	0,43	0,42	0,41
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,62	0,77	0,71	0,70
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,35	0,45	0,39	0,38
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,35	0,45	0,39	0,38

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>17.511</b>	<b>19.547</b>	<b>29.131</b>	<b>33.350</b>
Giá vốn hàng bán	-14.076	-15.949	-23.856	-27.325
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3.435</b>	<b>3.598</b>	<b>5.275</b>	<b>6.025</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	2	16	15	12
Chi phí tài chính	-162	-118	-129	-164
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1.421	-1.688	-2.420	-2.729
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-506	-502	-627	-718
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.349</b>	<b>1.307</b>	<b>2.114</b>	<b>2.426</b>
Thu nhập khác	-3	-28	4	5
Lợi nhuận trước thuế	1.346	1.279	2.118	2.431
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.069</b>	<b>1.029</b>	<b>1.704</b>	<b>1.956</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>1.069</b>	<b>1.029</b>	<b>1.704</b>	<b>1.956</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	4.308	4.132	6.732	7.577
Giá trị sổ sách (VND)	23.047	26.443	35.618	41.395
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	1.800	1.800
EBIT	1.500	1.384	2.244	2.592
EBITDA	1.573	1.459	2.347	2.734
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	3,0%	11,6%	49,0%	14,5%
EBITDA	-6,6%	-7,2%	60,9%	16,5%
EBIT	-7,5%	-7,8%	62,2%	15,5%
Lợi nhuận ròng	-10,4%	-3,8%	65,6%	14,8%
Vốn chủ sở hữu	14,5%	14,7%	43,6%	16,2%
Vốn điều lệ	1,0%	0,0%	6,6%	0,0%
Tổng tài sản	-1,4%	25,2%	39,3%	15,5%
<b>Định giá</b>				
PE	18,8	23,3	16,9	15,0
PB	3,5	3,6	3,2	2,8
Giá/Doanh thu	1,5	1,3	0,9	0,8
Tỷ suất cổ tức	2,5%	2,1%	1,6%	1,6%
EV/EBITDA	19,1	20,6	12,8	11,0
EV/Doanh thu	1,7	1,5	1,0	0,9
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,6%	18,4%	18,1%	18,1%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	8,6%	7,2%	7,7%	7,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	6,1%	5,3%	5,8%	5,9%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	8,1%	8,6%	8,3%	8,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,9%	2,6%	2,2%	2,2%
ROE	21,8%	18,3%	23,3%	21,0%
ROA	12,5%	10,8%	13,4%	12,3%
ROIC	16,7%	14,1%	17,4%	16,1%

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

## PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÝ

Tỷ đồng	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	250	192	358	2.451
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	112	131	110	131
+ Hàng tồn kho	7.451	7.510	8.687	7.448
+ Tài sản ngắn hạn khác	66	55	66	62
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>7.879</b>	<b>7.887</b>	<b>9.220</b>	<b>10.093</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	83	83	84	85
+ GTCL Tài sản cố định	920	908	910	894
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	33	33	31	31
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	267	257	302	307
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>1.303</b>	<b>1.282</b>	<b>1.327</b>	<b>1.317</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>9.183</b>	<b>9.169</b>	<b>10.547</b>	<b>11.410</b>
+ Nợ ngắn hạn	3.453	3.600	4.521	3.325
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>2.126</i>	<i>2.419</i>	<i>2.722</i>	<i>1.831</i>
+ Nợ dài hạn	9	9	9	77
<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>3.463</b>	<b>3.610</b>	<b>4.530</b>	<b>3.402</b>
+ Vốn góp	0	0	0	0
+ Thặng dư vốn cổ phần	991	991	991	2.252
+ Lợi nhuận chưa phân phối	921	921	921	1.813
+ Quỹ khác	3.808	3.647	4.105	3.943
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.720</b>	<b>5.559</b>	<b>6.017</b>	<b>8.008</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>9.183</b>	<b>9.169</b>	<b>10.547</b>	<b>11.410</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-781	-350	-111	1.707
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-19	-1	-25	-3
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	837	293	301	392
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>36</b>	<b>-58</b>	<b>166</b>	<b>2.095</b>
Tiền đầu kỳ	213	250	192	355
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>250</b>	<b>192</b>	<b>358</b>	<b>2.451</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,28	2,19	2,04	3,04
Hệ số thanh toán nhanh	0,10	0,09	0,10	0,78
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,07	0,05	0,08	0,74
Nợ ròng / EBITDA	5,95	-14,65	3,84	-0,64
Khả năng thanh toán lãi vay	14,04	-5,98	18,03	30,58

Tỷ đồng	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4.455</b>	<b>877</b>	<b>7.099</b>	<b>10.143</b>
Giá vốn hàng bán	-3.620	-721	-5.842	-8.382
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>835</b>	<b>156</b>	<b>1.257</b>	<b>1.761</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	4	4	3	5
Chi phí tài chính	-23	-29	-41	-35
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-420	-251	-519	-642
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-125	-74	-121	-176
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>271</b>	<b>-193</b>	<b>578</b>	<b>913</b>
Thu nhập khác	3	0	-19	0
Lợi nhuận trước thuế	274	-194	559	913
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>224</b>	<b>-160</b>	<b>457</b>	<b>721</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>224</b>	<b>-160</b>	<b>457</b>	<b>721</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)	25.130	24.425	26.433	33.008
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	295	-166	592	944
EBIT	316	-152	616	963
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	62,3%	-77,6%	21,5%	41,2%
EBITDA	200,9%	-148,3%	5,9%	40,0%
EBIT	239,6%	-155,9%	4,9%	40,7%
Lợi nhuận ròng	606,5%	-178,9%	7,0%	40,7%
Vốn chủ sở hữu	21,7%	13,4%	14,8%	39,2%
Vốn điều lệ	1,0%	1,0%	0,0%	6,6%
Tổng tài sản	12,5%	13,3%	24,3%	40,2%
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,7%	17,8%	17,7%	17,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	6,5%	-18,9%	8,6%	9,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5,0%	-18,2%	6,4%	7,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	9,4%	28,6%	7,3%	6,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,8%	8,4%	1,7%	1,7%
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,62	0,61	0,57	0,70
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,38	0,39	0,43	0,30
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,61	0,65	0,75	0,42
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,37	0,44	0,45	0,23
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,37	0,44	0,45	0,23

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

## 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.

## 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

### 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 cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp  
thanhtk@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tranglh@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

#### Trần Thùy Trang, ACA

Chuyên viên phân tích cao cấp  
trangtt2@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8705

### 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