

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

Giá thị trường VND82.000	Giá mục tiêu VND86.200	Tỷ suất cổ tức 2,20%	Khuyến nghị TRUNG LẬP	Ngành Hàng tiêu dùng
------------------------------------	----------------------------------	--------------------------------	---------------------------------	--------------------------------

Triển vọng ngắn hạn



Triển vọng dài hạn



Định giá



Ngày 04/03/2020

Natalie Nguyễn

minh.nguyennhu@vndirect.com.vn

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- LN ròng 2020 giảm 9,4%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	92.500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	90.262
KLGDBQ 3 tháng (cp)	705.611
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	60.532
Thị giá vốn (tỷ VND)	18.379
SL CP đang lưu hành (tr)	225
Free float (%)	80
P/E trượt (x)	15,3
P/B hiện tại (x)	4,0

Cơ cấu sở hữu

Cao Thi Ngoc Dung	9,0%
LGM Investments Ltd	4,4%
Route One Investment Company	3,9%

Nguồn: VND RESEARCH

Lừa thử vàng

Lợi nhuận 2019 sát với kỳ vọng của chúng tôi. PNJ ghi nhận tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận lần lượt 16,7% và 24,1% so với cùng kỳ nhờ biên LNG được cải thiện 1,3 điểm % lên mức 20,4%. Theo đó, kết quả 2019 hoàn thành lần lượt 103,6% và 102,9% dự báo doanh thu và lợi nhuận của chúng tôi.

Dịch COVID-19 có thể tác động xấu đến doanh thu trong ngắn hạn. Chúng tôi tin rằng lợi nhuận trong nửa đầu năm 2020 của PNJ sẽ bị ảnh hưởng do nhu cầu mua sắm các sản phẩm không thiết yếu sụt giảm vì lo ngại dịch bệnh. Theo quan sát của chúng tôi, dịch bệnh đã bắt đầu ảnh hưởng đến mảng bán buôn do các khách sỉ còn do dự nhập dự trữ các sản phẩm trang sức. Chúng tôi cho rằng tác động của Covid-19 sẽ lan đến mảng bán lẻ bắt đầu từ giữa Q1/2020.

Chúng tôi hạ dự báo 2020 để phản ánh nhu cầu trang sức giảm. Chúng tôi hạ dự báo DT/LN ròng 2020 lần lượt 3,9%/9,4%, do 1) hạ dự báo doanh thu của cả hai phân khúc bán lẻ/ bán buôn (-6,6%/-7,4% so với dự báo cũ); và 2) 20 cửa hàng mở mới (giảm so với 25 cửa hàng trong dự báo cũ). Khi dịch bệnh được kiểm soát, chúng tôi kỳ vọng PNJ có thể ghi nhận mức tăng trưởng LN ròng 16,5% sv cùng kỳ trong năm 2021 nhờ việc mở thêm 20 cửa hàng và cải thiện biên LNG thêm 0,4 điểm %.

Khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn, ở mức 86.200 đồng. Chúng tôi giảm 2,0% giá mục tiêu sau khi hạ 13,3% dự phóng EPS 2020. Chúng tôi nhận thấy giá cổ phiếu PNJ sụt giảm trong giai đoạn vừa qua dù cho giá vàng tăng mạnh, điều này phần nào phản ánh quan điểm của thị trường về triển vọng của PNJ trong bối cảnh COVID-19 vẫn đang diễn ra.

Rủi ro và động lực tăng giá của PNJ. Động lực tăng giá bao gồm 1) việc mở cửa hàng nhiều hơn dự kiến, 2) nhu cầu của người tiêu dùng cải thiện nhanh và 3) có thêm các dự án mới để tăng doanh thu bán lẻ. Rủi ro giảm giá là dịch bệnh tiếp tục kéo dài.

Tổng quan tài chính (VND)	12-18A	12-19A	12-20E	12-21E
Doanh thu thuần (tỷ)	14.573	17.001	18.440	19.953
Tăng trưởng DT thuần	32,8%	16,7%	8,5%	8,2%
Biên lợi nhuận gộp	19,1%	20,4%	20,5%	20,9%
Biên EBITDA	9,0%	9,8%	10,4%	11,1%
LN ròng (tỷ)	960	1.191	1.408	1.639
Tăng trưởng LN ròng	32,4%	24,1%	18,2%	16,4%
Tăng trưởng LN cốt lõi	33,1%	24,3%	18,3%	16,5%
EPS cơ bản	4.312	5.349	6.250	7.275
EPS điều chỉnh	3.885	4.891	5.770	6.769
BVPS	16.819	20.303	24.750	30.232
ROAE	28,7%	28,6%	27,7%	26,5%

Nguồn: VND RESEARCH

Nhìn lại 2019: Phục hồi hoàn toàn trong Q4/2019

PNJ cho thấy sự phục hồi hoàn toàn sau sự cố ERP và mở mới các cửa hàng mạnh mẽ trong Q4/2019. Theo PNJ, hệ thống ERP đã ổn định và giúp tối ưu hóa được năng lực sản xuất, công ty đã tiếp tục tập trung mở rộng mạng lưới sau sự cố. Trong Q4/2019, PNJ đã mở mới 10 cửa hàng PNJ Gold và đóng cửa 9 cửa hàng PNJ Silver, nâng tổng số các cửa hàng đã mở trong 2019 lên 30 cửa hàng, nhưng vẫn thấp hơn so với mức 35 cửa hàng theo giả định của chúng tôi và mục tiêu 40 cửa hàng của PNJ cho năm 2019. Hơn nữa, công ty đã giới thiệu các dòng sản phẩm mới để phục vụ nhu cầu trong mùa cưới và lễ hội, trong đó nổi bật là bộ sưu tập theo chủ đề Disney sau thỏa thuận hợp tác giữa PNJ và Walt Disney. Nhờ vậy, doanh số bán lẻ trang sức/bán buôn tăng 30%/11% sv cùng kỳ trong Q4/2019.

Hình 1: Sự kết hợp giữa PNJ và Walt Disney



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, WEBSITE CÔNG TY

Hình 2: Cửa hàng PNJ NEXT mở ở Đà Nẵng vào Q4/2019



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, WEBSITE

Hình 3: Đánh giá KQKD 2019

tỷ đồng	Q4/18	Q4/19	% sv cùng kỳ	2018	2019	% sv cùng kỳ	sv dự báo 2019	Đánh giá
Doanh thu thuần	4.063,4	5.321,3	31,0%	14.571,1	17.000,6	16,7%	103,6%	Theo sát dự báo của chúng tôi, với doanh thu trang sức tăng 17,3% yoy trong năm 2019 nhờ 1) doanh thu bán lẻ tăng 17,0% yoy trong năm 2019 (mở thêm 30 cửa hàng vàng) với tăng trưởng phục hồi vào quý 4 ở mức 30,0% yoy sau sự cố ERP vào quý 2 và 2) doanh thu vàng miếng tăng 34,0% yoy do nhu cầu tăng mạnh trong bối cảnh giá vàng biến động
<i>Doanh thu trang sức</i>	<i>3.969,5</i>	<i>5.304,6</i>	<i>33,6%</i>	<i>14.429,0</i>	<i>16.925,0</i>	<i>17,3%</i>	<i>104,5%</i>	
LNG	826,1	1.022,6	23,8%	2.779,1	3.460,7	24,5%	99,9%	Cao hơn so với dự báo của chúng tôi do tỷ trọng của mảng vàng miếng (chiếm 20,7% tổng doanh thu) tăng so với dự báo trước là 19,0%.
Biên LNG	20,3%	19,2%	-1,1% pts	19,1%	20,4%	+1,3% pts	-0,7% pts	
Chi phí bán hàng	351,5	367,6	4,6%	1170,1	1362,6	16,5%	93,8%	
<i>% doanh thu</i>	<i>8,7%</i>	<i>6,9%</i>	<i>-1,8% pts</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>+0,0% pts</i>	<i>-0,9% pts</i>	
Chi phí QLDN	118,6	133,6	12,6%	345,9	479,1	38,5%	101,7%	
<i>% doanh thu</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,5%</i>	<i>-0,4% pts</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,8%</i>	<i>+0,4% pts</i>	<i>-0,1% pts</i>	
Lợi nhuận HĐKD	335,4	480,8	43,4%	1.203,6	1.502,2	24,8%	97,4%	
Lợi nhuận trước thuế	336,1	481,3	43,2%	1.205,6	1.502,7	24,6%	103,8%	
LNST	265,5	384,8	44,9%	959,9	1.190,7	24,0%	102,9%	Theo sát dự báo của chúng tôi
Biên LN	6,5%	7,2%	+0,7% pts	6,6%	7,0%	+0,4% pts	-0,1% pts	

Nguồn: PNJ, VNDIRECT RESEARCH

Tháng 1/2020 ghi nhận kết quả trái chiều do COVID-19

Trong báo cáo tháng 1 của PNJ, công ty duy trì được mức tăng trưởng doanh thu 16,5 % sv cùng kỳ cho mảng bán lẻ nhưng ghi nhận mức giảm đáng kể 32,0% sv cùng kỳ trong doanh thu mảng bán sỉ.

Mảng bán lẻ có tăng trưởng tích cực. Mảng bán lẻ (chiếm 65,4% tổng doanh thu trong T1/2020) có mức tăng trưởng 16,5% sv cùng kỳ nhờ 1) giới thiệu thêm các bộ sưu tập phục vụ ngày lễ Tết, 2) giá trị đơn hàng tăng 10% sv cùng kỳ, 3) doanh thu các cửa hàng được mở mới vào tháng 1/2019 đã tăng trung bình 40% sv cùng kỳ, với tốc độ nhanh nhất được ghi nhận bởi các cửa hàng mới ở thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh miền Tây và 4) doanh thu của mảng đồng hồ đã tăng gấp 6 lần sv tháng 1/2019 nhờ vào 26 cửa hàng được mở trong năm 2019.

Mảng bán buôn chịu ảnh hưởng đầu tiên từ dịch bệnh. Doanh thu bán sỉ của PNJ (chiếm 18,0% tổng doanh thu tháng 1/2019) đã giảm mạnh 32,0% sv cùng kỳ do 1) xuất khẩu bị gián đoạn do ngày nghỉ lễ kéo dài, 2) khách hàng mua sỉ giảm nhu cầu tích trữ do giá vàng đang tăng mức cao kỷ lục và 3) khách hàng mua sỉ giảm lượng nhập hàng do lo ngại sụt giảm đầu ra.

Triển vọng 2020: Hạ dự báo doanh thu do nhu cầu sụt giảm

Chúng tôi hạ dự báo doanh thu 2020 sau khi tính đến ảnh hưởng từ tâm lý thị trường. Chúng tôi kỳ vọng sự bùng phát của dịch bệnh sẽ làm suy yếu doanh thu của PNJ trong cả mảng bán lẻ và bán sỉ và giảm dự báo LN ròng năm 2020 9,4%. Trong đó chúng tôi đã điều chỉnh giảm dự báo doanh thu bán lẻ/ bán sỉ 6,6%/7,4% so với trước đó do 1) tăng trưởng doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng được giảm xuống còn 2,0% sv cùng kỳ (so với 5,0% trong dự báo cũ) và 2) các khách sỉ tiếp tục hạn chế nhập hàng. Mặt khác, chúng tôi ước tính rằng phân khúc vàng miếng sẽ đóng góp nhiều hơn vào tổng doanh thu của PNJ ở mức 22,0% (so với 19,2% trong dự báo trước đó) do nhu cầu mua vàng miếng cao hơn khi tâm lý thị trường thận trọng về nền kinh tế thế giới.

Hình 4: Điều chỉnh dự phóng

	2020			2021	Đánh giá
	Mới	Cũ	%Δ		
Doanh thu thuần	19.189	18.440	-3,9%	19.953	Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu 2020 để phản ánh sự ước tính của chúng tôi về 1) ảnh hưởng của dịch COVID-19 với doanh thu trung bình trên cửa hàng tăng 2,0% sv cùng kỳ (sv. 5% trong dự báo cũ của chúng tôi) và 2) sự mở rộng chậm lại với 20 cửa hàng vàng (sv. 25 cửa hàng trong dự báo cũ)
Doanh thu bán lẻ	11.646	10.876	-6,6%	12.333	
Doanh thu bán sỉ	3.289	3.046	-7,4%	2.698	
Doanh thu vàng miếng	3.144	3.942	25,4%		
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>12,9%</i>	<i>16,7%</i>		<i>8,2%</i>	
LNG	4.090	3.782	-7,5%	4.162	Chúng tôi giảm nhẹ biên LNG do sự đóng góp của các sản phẩm trang sức đá quý có biên lợi nhuận cao giảm vì nhu cầu giảm khi PNJ xâm nhập vào các thành phố cấp tỉnh và tỷ trọng cao hơn của mảng vàng miếng có biên LNG thấp
Biên LNG	21,3%	20,5%	-0,8% pts	20,9%	
Chi phí bán hàng	1.552	1.521	-2,0%	-1.603	
% doanh thu	8,1%	8,2%	+0,1% pts	-8,0%	
Chi phí QLDN	484	408	-15,7%	430	
% doanh thu	2,5%	2,2%	-0,3% pts	2,2%	
Lợi nhuận HDKD	2.054	1.853	-9,8%	2.129	
LN trước thuế	1.943	1.760	-9,4%	2.050	
LNST	1.554	1.408	-9,4%	1.639	
Biên LN	8,1%	7,6%	-0,5% pts	8,2%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

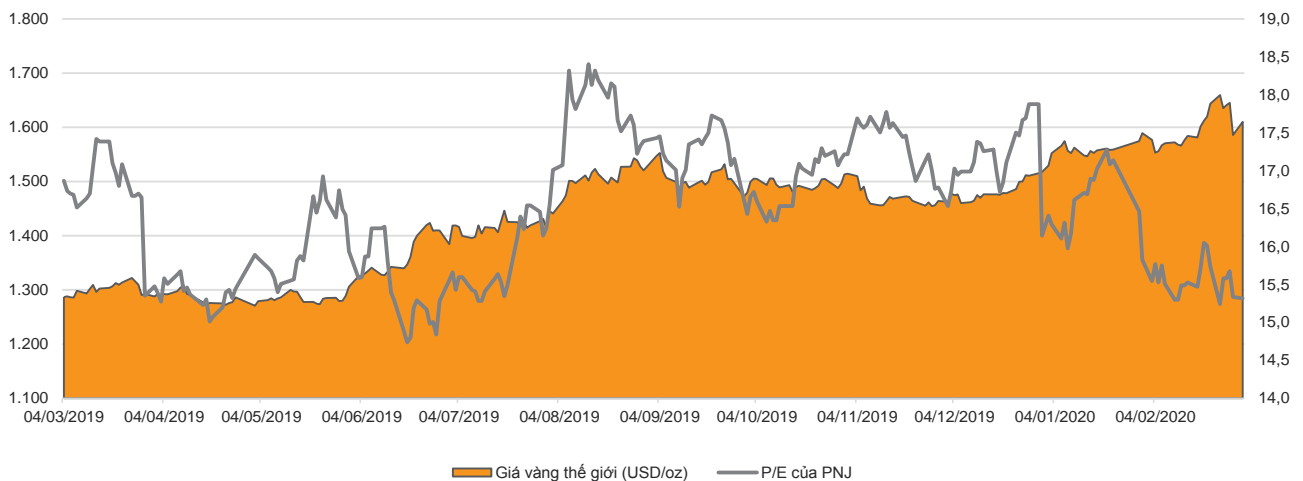
Chúng tôi cũng kỳ vọng PNJ có thể ghi nhận tăng trưởng doanh thu thuần và LN ròng lần lượt là 8,2% và 16,4% sv cùng kỳ trong năm 2021 dựa trên giả định chính là 1) tăng trưởng doanh thu trung bình cửa hàng vàng ở mức 3,0%/năm và tăng trưởng doanh thu trung bình

cửa hàng bạc ở mức 2,0%/năm, 2) 20 cửa hàng mở mới trong 2021 và 3) biên LNG cải thiện 0,4 điểm % trong năm 2021 nhờ tiếp tục nâng tỷ trọng các mặt hàng trang sức đá quý có biên LN cao.

Định giá

Giá cổ phiếu PNJ cần nhiều hơn là sự hỗ trợ của giá vàng. Vì PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức, nên giá cổ phiếu thường chịu tác động của giá vàng. Theo chúng tôi quan sát (Hình 5), chỉ số P/E của PNJ chủ yếu biến động thuận chiều với giá vàng nhưng kể từ đầu năm 2020, P/E của PNJ sụt giảm trong khi giá vàng vẫn tăng kể từ khi dịch Covid-19 diễn ra. Chúng tôi tin rằng P/E của PNJ đang chịu áp lực giảm phản ánh cái nhìn của thị trường về hoạt động kinh doanh cốt lõi và triển vọng tăng trưởng chịu ảnh hưởng, dù cho giá vàng vẫn trong đà tăng. PNJ hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt là 15,3 lần và P/E năm 2020 dựa trên mục tiêu của chúng tôi là 13,8 lần.

Hình 5: Diễn biến giá vàng thế giới (trái) và P/E 12 tháng của PNJ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu 86.200 đồng. Chúng tôi đã điều chỉnh giảm 13,3% EPS năm 2020 và mức tăng trưởng kép của EBIT giai đoạn 2020-2029 xuống 8,7% (so với mức 8,9% trong dự báo trước đó) do tác động của dịch bệnh và người dân trở nên thận trọng hơn với nền kinh tế toàn cầu. Động lực tăng giá bao gồm 1) nhiều cửa hàng mở mới hơn dự kiến, 2) nhu cầu của người tiêu dùng sớm cải thiện và 3) có thêm các dự án mới để tăng doanh thu bán lẻ. Rủi ro giảm giá là dịch bệnh tiếp tục kéo dài.

Hình 5: Mô hình định giá DCF

Định giá DCF	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
LNTT	1.853	2.129	2.393	2.631	2.929	3.116	3.307	3.595	3.758	3.928	4.359
Thuế	-352	-410	-461	-508	-566	-603	-641	-698	-730	-765	-876
Khấu hao	56	73	91	110	127	146	168	184	202	222	244
Chi phí vốn	-364	-394	-433	-360	-414	-476	-364	-400	-440	-484	-531
Thay đổi vốn lưu động	-397	-181	-1.137	-269	-223	-180	-202	4	2	-13	83
Dòng tiền tự do	796	1.217	453	1.604	1.853	2.003	2.268	2.685	2.792	2.888	3.279
Dòng tiền tự do hiện tại	653	901	308	978	1.019	1.002	1.043	1.101	1.033	982	1.016

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Các giả định

Chi phí sử dụng vốn	Current
Beta	0,9
Phần bù rủi ro thị trường	10,1%
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Chi phí vốn CSH	13,5%
Chi phí sử dụng nợ	5,5%
Thuế DN	20,0%
WACC	10,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Định giá DCF

Phương pháp DCF	Giá trị	Đơn vị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	9.020	tỷ đồng
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	12.913	tỷ đồng
Giá trị doanh nghiệp	21.933	tỷ đồng
Tiền và tương đương tiền	95	tỷ đồng
Tổng nợ	(2.615)	tỷ đồng
Giá trị vốn CSH	19.414	tỷ đồng
SL cổ phiếu	225	triệu
Giá cổ phiếu	86.200	đồng/cp

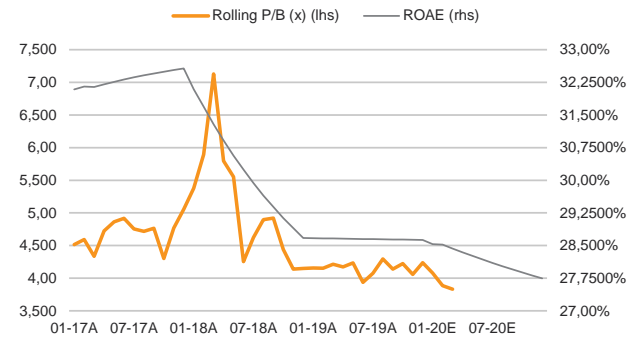
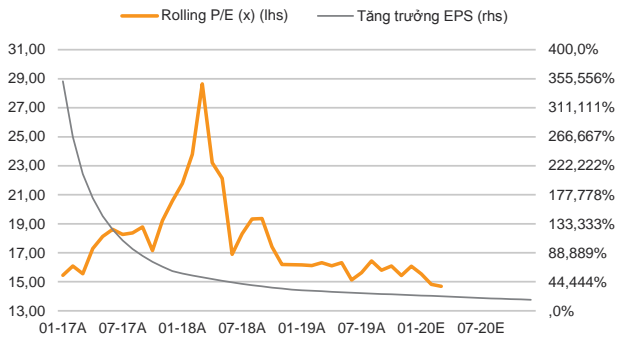
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: So sánh với các DN cùng ngành

Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng EPS (%)		P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
					2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Tiffany & Co	TIF US	NA	NA	16.172	-3,2	6,1	29,1	27,4	5,0	4,7	18,37	18,64	NA	12,20
Chow Tai Fook Jewellery Group Ltd	1929 HK	NA	NA	8.918	-4,1	23,1	15,1	12,3	2,1	2,0	15,0	17,0	8,3	9,7
Chow Sang Sang Holdings International Ltd	116 HK	NA	NA	798	6,4	11,1	6,0	5,4	0,5	0,5	9,1	9,2	7,5	7,5
LEYSEN Jewelry Inc	03900 CH	NA	NA	396	4,4	16,7	16,5	14,2	1,0	1,0	8,3	8,4	NA	NA
Trung bình				6.571	0,9	14,3	16,7	14,8	2,2	2,1	12,7	13,3	7,9	9,8
Trung vị				4.858	0,6	13,9	15,8	13,3	1,6	1,5	12,0	13,1	7,9	9,7
Phu Nhuan Jewelry JSC	PNJ VN	Trung lập	86.200	809	16,8	16,4	13,6	11,8	3,3	2,7	26,5	24,6	14,7	14,2

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (vào ngày 02/03)

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Doanh thu thuần	17.001	18.440	19.953
Giá vốn hàng bán	(13.540)	(14.658)	(15.791)
Chi phí quản lý DN	(479)	(408)	(430)
Chi phí bán hàng	(1.363)	(1.521)	(1.603)
LN hoạt động thuần	1.619	1.853	2.129
EBITDA thuần	1.675	1.909	2.202
Chi phí khấu hao	(56)	(56)	(73)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.619	1.853	2.129
Thu nhập lãi	2	9	9
Chi phí tài chính	(119)	(102)	(88)
Thu nhập ròng khác	1	0	(1)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	1.503	1.760	2.049
Thuế	(312)	(352)	(410)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	1.191	1.408	1.639
Thu nhập trên vốn	1.191	1.408	1.639
Cổ tức phổ thông	(344)	(406)	(406)
LN giữ lại	847	1.002	1.233

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Tiền và tương đương tiền	95	271	476
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	138	171	189
Hàng tồn kho	7.019	7.049	7.429
Các tài sản ngắn hạn khác	78	149	122
Tổng tài sản ngắn hạn	7.330	7.640	8.216
Tài sản cố định	923	1.232	1.551
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	346	349	355
Tổng tài sản	8.599	9.221	10.122
Vay & nợ ngắn hạn	2.611	1.844	1.596
Phải trả người bán	688	361	576
Nợ ngắn hạn khác	719	1.431	1.132
Tổng nợ ngắn hạn	4.018	3.636	3.304
Vay & nợ dài hạn	4	4	4
Các khoản phải trả khác	3	5	3
Vốn điều lệ và	2.253	2.253	2.253
LN giữ lại	1.042	1.987	3.161
Vốn chủ sở hữu	4.574	5.576	6.811
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	8.599	9.221	10.122

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
LN trước thuế	1.503	1.760	2.049
Khấu hao	56	56	73
Thuế đã nộp	(291)	(352)	(410)
Các khoản điều chỉnh khác	(186)	(10)	(6)
Thay đổi VLĐ	(1.757)	261	(449)
LC tiền thuần HĐKD	(675)	1.715	1.257
Đầu tư TSCĐ	(208)	(364)	(394)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	1	1	2
Các khoản khác	1	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	(3)	(6)
LC tiền từ HĐĐT	(206)	(366)	(398)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	69	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(2)	0	0
Tiền vay ròng nhận được	1.048	(767)	(248)
Đòn tiền từ HĐTC khác	(2)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(344)	(406)	(406)
LC tiền thuần HĐTC	769	(1.173)	(654)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	207	95	271
LC tiền thuần trong năm	(112)	176	205
Tiền & tương đương tiền cuối kì	95	271	476

Các chỉ số cơ bản

	12-19A	12-20E	12-21E
Dupont			
Biên LN ròng	7,0%	7,6%	8,2%
Vòng quay TS	2,28	2,07	2,06
ROAA	16,0%	15,8%	16,9%
Đòn bẩy tài chính	1,79	1,76	1,56
ROAE	28,6%	27,7%	26,5%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	1,0	1,3	1,4
Số ngày nắm giữ HTK	189,2	176,0	171,7
Số ngày phải trả tiền bán	18,5	9,0	13,3
Vòng quay TSCĐ	20,71	17,11	14,33
ROIC	16,6%	19,0%	19,5%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,8	2,1	2,5
Khả năng thanh toán nhanh	0,1	0,2	0,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,0	0,1	0,1
Vòng quay tiền	171,7	168,3	159,8
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	16,7%	8,5%	8,2%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	28,3%	14,5%	14,9%
Tăng trưởng LN ròng	24,1%	18,2%	16,4%
Tăng trưởng EPS	24,1%	16,8%	16,4%

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 - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Natalie Nguyễn – Chuyên viên phân tích

Email: minh.nguyennhu@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>