

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

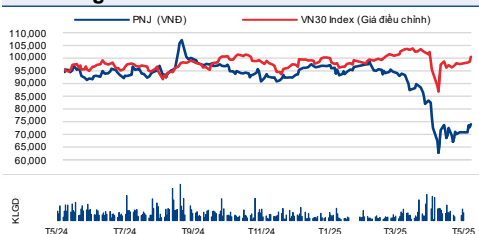
Giá mục tiêu: VNĐ85,300 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 15.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/5/2025)	74,000
Mã Bloomberg	PNJ VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	62,800-107,091
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	72,800
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	25,005
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	963
Slg CP lưu hành (tr.đv)	338
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	166
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	49.0%
Tỷ lệ freefloat	74.1%
Cổ đông lớn	¿.T.N Dung , gia đình (14.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	9.63	(24.3)	(22.6)
So với chỉ số	(2.83)	(24.8)	(26.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	5,485	5,974	(8.2)
2026F	6,237	6,996	(10.8)
2027F	6,851	8,055	(14.9)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Áp lực lên tỷ suất lợi nhuận gộp đã phản ánh vào giá cổ phiếu; Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với PNJ, với giá mục tiêu 85.300đ. Mặc dù giảm 3-5% dự báo lợi nhuận, chúng tôi cũng lùi thời điểm định giá 6 tháng đến giữa năm 2026. Việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận được bù trừ hoàn toàn bằng việc lùi thời điểm định giá 6 tháng đến giữa năm 2026.
- Giá vàng tiếp tục tăng kể từ khi chúng tôi phát hành báo cáo gần nhất vào ngày 16/4/2025, với giá vàng thế giới tăng 5% và giá vàng trong nước tăng 14%. Chúng tôi cho rằng, trong ngắn hạn, tỷ suất lợi nhuận gộp mảng bán lẻ của PNJ vẫn chịu áp lực, mặc dù phần lớn đã phản ánh vào giá cổ phiếu.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 25% trong 3 tháng qua, PNJ đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,9 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn (hoặc 19%) so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 15,8 lần.

Sự kiện: Cập nhật triển vọng sau khi công bố KQKD Q1/2025

Kể từ khi HSC phát hành báo cáo gần nhất vào ngày 16/4/2025, giá vàng đã tiếp tục tăng trong bối cảnh bất ổn toàn cầu do chính sách thuế của tổng thống Donald Trump, với giá vàng thế giới tăng 5% và giá vàng trong nước tăng 14%. Trong ngắn hạn, chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp mảng bán lẻ tiếp tục chịu áp lực. Theo đó, giá định tỷ suất lợi nhuận gộp mảng bán lẻ được điều chỉnh giảm 30-50 điểm cơ bản, dẫn đến việc giảm dự báo lợi nhuận.

Tác động: Giảm 3-5% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giảm 3-5% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, đa phần do giảm giá định tỷ suất lợi nhuận gộp. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần đạt lần lượt 1.951 tỷ đồng (giảm 8% so với cùng kỳ), 2.219 tỷ đồng (tăng trưởng 14%) và 2.437 tỷ đồng (tăng trưởng 10%) trong năm 2025, 2026 và 2027.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 25% trong 3 tháng qua, PNJ đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,9 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn (hoặc 19%) so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 15,8 lần. Trong khi đó, cổ phiếu cũng có P/E dự phóng năm 2025 ở mức 13,4 lần, cao hơn so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 11,9 lần (Bảng 13).

HSC giữ nguyên giá mục tiêu 85.300đ. Việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận được bù trừ hoàn toàn bằng việc lùi thời điểm định giá 6 tháng đến giữa năm 2026. Chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2025 vẫn chịu áp lực do giá vàng duy trì ở mức cao trong thời gian dài, nhưng những yếu tố tạo ra áp lực lên lợi nhuận đã phản ánh vào giá cổ phiếu. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 16%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	2,610	2,751	2,575	2,917	3,205
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,971	2,113	1,951	2,219	2,437
EPS ĐC (đồng)	5,584	5,697	5,485	6,237	6,851
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,001	2,002	2,003
BVPS (đồng)	29,891	33,309	37,537	42,026	47,129
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.87	9.90	10.5	9.03	7.80
P/E ĐC (lần)	13.3	13.0	13.5	11.9	10.8
Lợi suất cổ tức (%)	2.70	2.70	2.70	2.71	2.71
P/B (lần)	2.48	2.22	1.97	1.76	1.57
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	5.22	2.01	(3.71)	13.7	9.84
ROAE (%)	21.6	20.1	16.3	16.5	16.2

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu, cho thấy tiềm năng tăng giá 16%

Giá vàng tiếp tục tăng kể từ khi HSC phát hành báo cáo gần nhất vào ngày 16/4/2025. Dựa trên kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong ngắn hạn, chúng tôi tin rằng tỷ suất lợi nhuận gộp mảng bán lẻ sẽ chịu áp lực. Theo đó, chúng tôi giảm giả định tỷ suất lợi nhuận gộp và giảm 3-5% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần năm 2025 giảm 8% so với cùng kỳ, sau đó tăng trưởng lần lượt 14% và 10% trong năm 2026 và 2027. Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 85.300đ với tác động tiêu cực từ việc giảm dự báo lợi nhuận được bù trừ hoàn toàn từ việc lùi thời điểm định giá 6 tháng đến giữa năm 2026. Với tiềm năng tăng giá 16% tại thị giá hiện tại, HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với PNJ.

Giá vàng thế giới tiếp tục tăng; xu hướng này có thể sẽ tiếp diễn

Giá vàng tiếp tục tăng kể từ khi chúng tôi phát hành báo cáo gần nhất vào ngày 15/4/2025. Tính đến ngày 6/5/2025, giá vàng giao dịch ở mức 3,383 USD/ounce, tăng 46% so với cùng kỳ và tăng 27% kể từ đầu năm. Giá vàng trong nước cũng theo đà tăng của giá vàng thế giới, với giá vàng miếng SJC (giá bán) ở mức 122 triệu đồng/lượng, tăng 41% so với cùng kỳ và tăng 34% kể từ đầu năm. Đáng lưu ý, mức chênh lệch giá vàng thế giới và trong nước đã được nới rộng, nhờ nhu cầu mua để đầu tư tăng mạnh. Kể từ khi phát hành báo cáo gần nhất, giá vàng thế giới và trong nước đã tăng lần lượt 5% và 14%.

Do đó, chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn, tỷ suất lợi nhuận gộp mảng bán lẻ của PNJ vẫn phải chịu áp lực. Theo đó, chúng tôi giảm 30-50 điểm cơ bản giả định tỷ suất lợi nhuận gộp mảng bán lẻ. Tại ĐHCĐ diễn ra ngày 26/4/2025, BLĐ cho rằng chi phí sản xuất tăng cao do giá vàng tăng, nhưng Công ty không thể chuyển toàn bộ phần chi phí tăng thêm này về phía khách hàng, nên phải chấp nhận tỷ suất lợi nhuận thấp. Ngoài ra, PNJ cũng đang tăng cường hoạt động mua lại trang sức để tái chế và nung chảy, dẫn đến thời gian lưu kho và chi phí cao hơn, từ đó ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận gộp.

Biểu đồ 1: Giá vàng thế giới

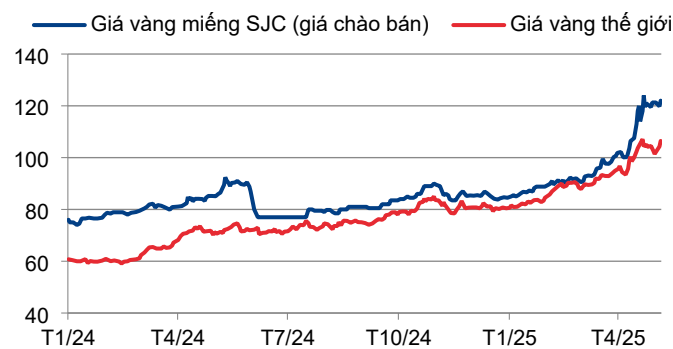
Giá vàng thế giới đã tăng mạnh 27% kể từ đầu năm



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 2: Giá vàng miếng SJC so với giá vàng thế giới

Giá vàng trong nước biến động theo xu hướng của giá vàng thế giới, nhưng chênh lệch đang ngày càng tăng



Nguồn: HSC tổng hợp

Lợi nhuận Q1/2025 thấp hơn 10% so với dự báo

Lợi nhuận thuần Q1/2025 của PNJ thấp hơn 10% so với dự báo. Lợi nhuận thuần giảm 8% so với cùng kỳ đạt 678 tỷ đồng trên doanh thu thuần 9.635 tỷ đồng, giảm 24%. Doanh thu bán lẻ tăng 6% so với cùng kỳ đạt 6.730 tỷ đồng doanh thu bán buôn tăng mạnh 23% so với cùng kỳ đạt 1.160 tỷ đồng, nhờ nhu cầu của khách hàng tiếp tục chuyển hướng sang các nhà sản xuất lớn, có uy tín. Trong khi đó, doanh thu vàng 24k giảm 66% so với cùng kỳ xuống 1.740 tỷ đồng, đa phần do thiếu hụt vàng nguyên liệu.

Lợi nhuận gộp giảm 5% so với cùng kỳ xuống 2.048 tỷ đồng và do đó tỷ suất lợi nhuận gộp chung tăng 420 điểm cơ bản lên 21,3%, chủ yếu nhờ đóng góp cao hơn từ doanh thu bán lẻ (69% so với 50,5% trong Q1/2024). Trong khi đó, HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp mảng bán lẻ Q1/2025 đạt khoảng 29-30%, so với mức 32% trong Q1/2024 và 29% trong Q4/2024.

Giảm 3-5% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giảm 3-5% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, đa phần do điều chỉnh giảm tỷ suất lợi nhuận gộp. Theo đó, lợi nhuận thuần năm 2025, 2026 và 2027 được dự báo đạt lần lượt 1.951 tỷ đồng, 2.219 tỷ đồng và 2.437 tỷ đồng. Do đó, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần giảm 8% trong năm 2025, sau đó tăng trưởng 14% trong năm 2026 và tăng trưởng 10% trong năm 2027. Trong khi đó, chúng tôi tăng bình quân 1% dự báo doanh thu thuần sau khi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu bán buôn.

Chi tiết về các dự báo được trình bày trong Bảng 3-5.

Bảng 3: Dự báo cho giai đoạn 2025-2027, PNJ

HSC giảm nhẹ 3-5% dự báo lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2025F				
Doanh thu thuần	31,162	31,549	1.2%	-16.6%
Lợi nhuận thuần	2,044	1,951	-4.6%	-7.7%
2026F				
Doanh thu thuần	33,103	33,506	1.2%	6.2%
Lợi nhuận thuần	2,284	2,219	-2.9%	13.7%
2027F				
Doanh thu thuần	35,444	35,863	1.2%	7.0%
Lợi nhuận thuần	2,506	2,437	-2.8%	9.8%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu thuần, PNJ

HSC duy trì dự báo doanh thu mảng bán lẻ và mảng vàng 24k nhưng nâng dự báo doanh thu mảng bán buôn

Tỷ đồng	2024 Thực tế	2025F Cũ	Mới	2026F Cũ	Mới	2027F Cũ	Mới
Bán lẻ	21,801	22,990	22,990	24,741	24,741	26,883	26,883
Tăng trưởng	14.4%	5.5%	5.5%	7.6%	7.6%	8.7%	8.7%
Điều chỉnh			0.0%		0.0%		0.0%
Bán buôn	3,869	4,063	4,450	4,225	4,628	4,395	4,813
Tăng trưởng	34.8%	5.0%	15.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Điều chỉnh			9.5%		9.5%		9.5%
Vàng 24k	11,530	3,459	3,459	3,459	3,459	3,459	3,459
Tăng trưởng	13.1%	-70.0%	-70.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh			0.0%		0.0%		0.0%
Các mảng khác	622	650	650	678	678	708	708
Tăng trưởng	-38.9%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
Điều chỉnh			0.0%		0.0%		0.0%
Tổng	37,823	31,162	31,549	33,103	33,506	35,444	35,863
Tăng trưởng	14.1%	-17.6%	-16.6%	6.2%	6.2%	7.1%	7.0%
Điều chỉnh			1.2%		1.2%		1.2%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Tỷ suất lợi nhuận gộp, PNJ

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp

	2024	2025F Cũ	Mới	2026F Cũ	Mới	2027F Cũ	Mới
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.6%	21.6%	21.0%	22.1%	21.6%	22.4%	21.9%
Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng bán lẻ	29.4%	28.5%	28.0%	28.8%	28.5%	28.8%	28.5%

Nguồn: HSC ước tính

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 85.300đ

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giữ nguyên giá mục tiêu 85.300đ. Mặc dù điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận, chúng tôi cũng lùi thời điểm định giá 6 tháng đến giữa năm 2026. Hai yếu tố này bù trừ lẫn nhau, dẫn đến giá mục tiêu không đổi. Với tiềm năng tăng giá 16% tại thị giá hiện tại, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với PNJ.

HSC tiếp tục sử dụng phương pháp DCF để định giá cổ phiếu PNJ, với lãi suất phi rủi ro chung 4% cũng như phần bù rủi ro vốn CSH chung 8,75%, và hệ số beta 1 lần. Kết quả là giả định WACC ở mức 11,7%. Trong mô hình DCF, chúng tôi tiếp tục sử dụng tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3% (không đổi).

Bảng 6: Giá mục tiêu giữa năm 2026, PNJ

Giá mục tiêu là 85.300đ

Đồng	Giá trị
Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2025 (đồng)	81,032
Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2026 (đồng)	89,492
Giá mục tiêu giữa năm 2026 (đồng)	85,262

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2025, PNJ

Giá trị hợp lý của cổ phiếu là 81.032đ

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị dài hạn (với tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%)	33,182
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	21,241
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	6,604
Giá trị của doanh nghiệp	27,845
Nợ (cuối năm 2025)	3,155
Tiền mặt & các khoản đầu tư ngắn hạn (cuối năm 2025)	2,691
Giá trị của vốn CSH	27,381
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	338
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	81,032

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2026, PNJ

Giá trị hợp lý của cổ phiếu là 89.492đ

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị dài hạn (với tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%)	33,182
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	23,747
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	5,816
Giá trị của doanh nghiệp	29,563
Nợ (cuối năm 2026)	3,351
Tiền mặt & các khoản đầu tư ngắn hạn (cuối năm 2026)	4,028
Giá trị của vốn CSH	30,240
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	338
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	89,492

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, PNJ

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận thuần	1,951	2,219	2,437	2,669	2,911
+ Khấu hao	93	101	110	120	131
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	78	78	81	83	87
- Thay đổi vốn lưu động	(626)	(336)	(351)	(353)	(386)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(94)	(102)	(111)	(121)	(132)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	1,402	1,960	2,166	2,399	2,611

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, PNJ

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%	86,038	82,070	78,468	75,183	72,175
	2.5%	90,036	85,646	81,682	78,085	74,806
	3.0%	94,540	89,651	85,262	81,302	77,709
	3.5%	99,653	94,165	89,273	84,886	80,928
	4.0%	105,508	99,295	93,799	88,904	84,517

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 25% trong 3 tháng qua, PNJ đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,9 lần (dựa trên dự báo của HSC), thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn (hoặc 19%) so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 15,8 lần (Biểu đồ 11-12). Trong khi đó, cổ phiếu cũng có P/E dự phóng năm 2025 ở mức 13,4 lần, cao hơn so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 11,9 lần như thường lệ (Bảng 13).

Biểu đồ 11: P/E trượt dự phóng 1 năm, PNJ

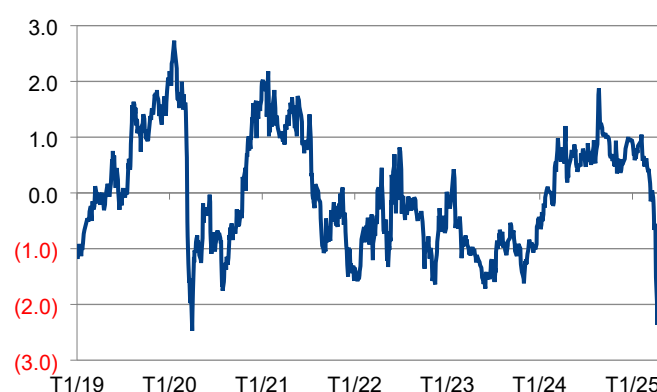
Dựa trên ước tính của chúng tôi, PNJ đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,9 lần...



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2019.
Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, PNJ

...thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 15,8 lần



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2019.
Nguồn: HSC, Bloomberg

Bảng 13: So sánh các công ty cùng ngành, PNJ

PNJ đang giao dịch với định giá cao hơn so với các công ty cùng ngành

Doanh nghiệp	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026
Chow Tai Fook Jewelry Group Ltd	1929:HK	18,319	15.1	N/A
Lao Feng Xiang CO. LTD - A	600612:CH	2,887	7.1	6.5
Chow Sang Sang Holdings	0116: HK	1,880	6.1	5.23
Guangdong CHJ Industry	002345:CH	780	18.9	16.3
Chow Tai Seng Jewelry Co Ltd	002867:CH	3,177	12.3	11.5
Bình quân		5,409	11.9	9.9
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận		977	13.4	11.8

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	33,137	37,823	31,549	33,506	35,863
Lợi nhuận gộp	6,059	6,674	6,632	7,252	7,870
Chi phí BH&QL	(3,529)	(4,003)	(4,150)	(4,437)	(4,775)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,529	2,670	2,482	2,816	3,094
Lãi vay thuần	(40.0)	(2.60)	(57.4)	0	0.00
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(0.12)	(16.6)	23.6	(32.1)	(37.1)
LNTT	2,489	2,651	2,448	2,783	3,057
Chi phí thuế TNDN	(518)	(538)	(497)	(565)	(621)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,971	2,113	1,951	2,219	2,437
Lợi nhuận thuần ĐC	1,971	2,113	1,951	2,219	2,437
EBITDA ĐC	2,610	2,751	2,575	2,917	3,205
EPS (đồng)	5,584	5,697	5,485	6,237	6,851
EPS ĐC (đồng)	5,584	5,697	5,485	6,237	6,851
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,001	2,002	2,003
Sig CP bình quân (triệu đv)	328	338	338	338	338
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	328	338	338	338	338
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	328	338	338	338	338

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	896	1,123	1,191	2,028	3,418
Đầu tư ngắn hạn	810	1,020	1,500	2,000	2,000
Phải thu khách hàng	217	401	364	384	409
Hàng tồn kho	10,941	13,015	13,455	13,914	14,389
Các tài sản ngắn hạn khác	95.9	133	106	112	119
Tổng tài sản ngắn hạn	12,960	15,693	16,616	18,438	20,335
TSCĐ hữu hình	256	248	249	250	251
TSCĐ vô hình	626	609	608	608	608
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	3.98	3.98	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	583	654	697	801	909
Tổng tài sản dài hạn	1,470	1,515	1,554	1,659	1,768
Tổng cộng tài sản	14,430	17,208	18,171	20,097	22,103
Nợ ngắn hạn	2,384	3,342	3,155	3,351	3,407
Phải trả người bán	255	624	499	526	561
Nợ ngắn hạn khác	1,418	1,339	1,251	1,371	1,503
Tổng nợ ngắn hạn	4,614	5,942	5,476	5,886	6,167
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.22	0.18	0.18	0.18	0.18
Tổng nợ dài hạn	0.22	0.18	0.18	0.18	0.18
Tổng nợ phải trả	4,623	5,952	5,487	5,896	6,178
Vốn chủ sở hữu	9,807	11,255	12,684	14,201	15,925
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	9,807	11,255	12,684	14,201	15,925
Tổng nợ phải trả và VCSH	14,430	17,208	18,171	20,097	22,103
BVPS (đ)	29,891	33,309	37,537	42,026	47,129
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,488	2,219	1,964	1,323	(11.4)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,529	2,670	2,482	2,816	3,094
Khấu hao	(81.1)	(80.8)	(93.3)	(101)	(110)
Lãi vay thuần	(40.0)	(2.60)	(57.4)	0	0.00
Thuế TNDN đã nộp	(466)	(555)	(497)	(565)	(621)
Thay đổi vốn lưu động	(420)	(2,118)	(668)	(323)	(335)
Khác	(181)	8.29	(90.1)	(113)	(128)
LCT thuần từ HKKD	1,503	83.2	1,262	1,916	2,121
Đầu tư TS dài hạn	(82.0)	(90.4)	(93.8)	(102)	(111)
Góp vốn & đầu tư	(3.98)	0	0	0	0
Thanh lý	1.08	0.00	0	0	0
Khác	(492)	(121)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(577)	(211)	(93.8)	(102)	(111)
Cổ tức trả cho CSH	(611)	(672)	(672)	(672)	(672)
Thu từ phát hành CP	0	67.2	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(299)	957	(187)	196	56.4
Khác	0	0	(242)	(502)	(3.96)
LCT thuần từ HĐTC	(909)	353	(1,100)	(978)	(619)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	880	896	1,123	1,191	2,028
LCT thuần trong kỳ	16.6	225	68.3	837	1,391
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	1.60	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	896	1,123	1,191	2,028	3,418
Dòng tiền tự do	1,421	(7.22)	1,169	1,814	2,010

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	18.3	17.6	21.0	21.6	21.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.88	7.27	8.16	8.71	8.94
Tỷ suất LNT (%)	5.95	5.59	6.18	6.62	6.79
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.8	20.3	20.3	20.3	20.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	(2.18)	14.1	(16.6)	6.20	7.03
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	4.23	5.39	(6.39)	13.3	9.86
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	8.88	7.17	(7.66)	13.7	9.84
Tăng trưởng EPS (%)	5.22	2.01	(3.71)	13.7	9.84
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	5.22	2.01	(3.71)	13.7	9.84
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0.05	0.05	0.05
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	35.8	35.1	36.5	32.1	29.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	21.6	20.1	16.3	16.5	16.2
ROACE (%)	27.7	25.3	20.7	20.9	20.5
Vòng quay tài sản (lần)	2.39	2.39	1.78	1.75	1.70
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.59	0.03	0.51	0.68	0.69
Số ngày tồn kho	147	153	197	193	188
Số ngày phải thu	2.93	4.70	5.34	5.34	5.33
Số ngày phải trả	3.43	7.32	7.32	7.32	7.32
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	17.3	21.4	16.7	10.5	1.05
Nợ/tài sản (%)	18.0	20.5	18.2	17.5	16.2
EBIT/lãi vay (lần)	63.2	1,026	43.2	nm	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.99	1.28	1.29	1.21	1.12
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.81	2.64	3.03	3.13	3.30
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.78	0.72	0.85	0.79	0.70
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.87	9.90	10.5	9.03	7.80
P/E (lần)	13.3	13.0	13.5	11.9	10.8
P/E ĐC (lần)	13.3	13.0	13.5	11.9	10.8
P/B (lần)	2.48	2.22	1.97	1.76	1.57
Lợi suất cổ tức (%)	2.70	2.70	2.70	2.71	2.71

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn