

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

MUA +22,6%

Ngành	Trang sức
Ngày báo cáo	14/08/2025
Giá hiện tại	88.000 VND
Giá mục tiêu	105.900 VND
Giá mục tiêu gần nhất	105.900 VND
TL tăng	+20,3%
Lợi suất cổ tức	2,3%
Tổng mức sinh lời	+22,6%

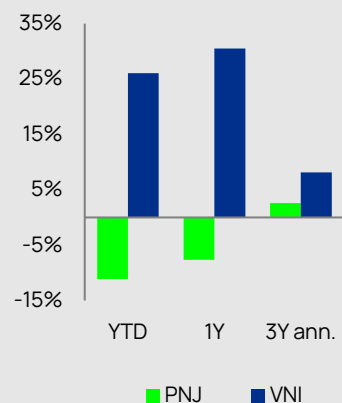
GT vốn hóa	28,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	0 đồng
GTGD/ngày (30n)	91 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	337,9 tr
Pha loãng	337,9 tr

	PNJ	VNI
P/E (trượt)	16,2x	15,0x
P/B (hiện tại)	2,5x	2,0x
ROE	17,3%	13,4%
ROA	12,1%	2,0%

Tổng quan Công ty

PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu tại Việt Nam với mạng lưới 429 cửa hàng tính đến cuối năm 2024.

Diễn biến giá cổ phiếu



Lý Phúc Thanh Ngân
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Giám đốc

(tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	37.823	34.060	37.228	40.760
% YoY	14%	-10%	9%	9%
LNST sau lợi ích CĐTS	2.113	2.006	2.212	2.657
% YoY	7%	-5%	10%	20%
EPS	4%	-5%	10%	20%
Biên LN gộp	17,6%	21,2%	21,6%	22,1%
Biên EBITDA	7,3%	7,7%	7,9%	8,6%
Biên LN từ HĐKD	7,1%	7,4%	7,6%	8,3%
Biên LN ròng	5,6%	5,9%	5,9%	6,5%
DTTD/Doanh thu	-0,1%	0,4%	3,1%	1,6%
EV/EBITDA	11,4x	12,0x	10,7x	9,0x
P/E	15,5x	16,1x	14,7x	12,3x
P/B	2,6x	2,4x	2,2x	1,9x
ROE	20,1%	16,9%	16,9%	18,1%

Doanh thu bán lẻ phục hồi thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận từ năm 2026

- Chúng tôi duy trì giá mục tiêu cho CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) ở mức 105.900 đồng/cổ phiếu và giữ nguyên khuyến nghị MUA.
- Chúng tôi duy trì dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) của doanh thu bán lẻ đạt 11% trong giai đoạn 2024-29, tương ứng với CAGR của EPS đạt 14% trong giai đoạn này.
- Quan điểm tích cực của chúng tôi đối với triển vọng dài hạn của PNJ được hỗ trợ bởi (1) nhu cầu trang sức thời trang gia tăng và xu hướng chuyển dịch từ trang sức không thương hiệu sang trang sức có thương hiệu, cùng với sự phục hồi của tầng lớp trung lưu và giàu có; (2) cạnh tranh trong ngành không gay gắt; (3) lợi thế cạnh tranh vượt trội của PNJ.
- Trong năm 2025, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giảm 5% YoY, do chi phí SG&A tăng 17% YoY, ảnh hưởng doanh thu bán lẻ tăng 7% YoY và biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ cải thiện 1,9 điểm % YoY.
- PNJ đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025/26 lần lượt là 16,1 lần/14,7 lần so với P/E trượt trung bình 5 năm là 15,7 lần.
- Yếu tố hỗ trợ:** Nhu cầu mạnh hơn; tốc độ mở rộng cửa hàng nhanh hơn; đóng góp từ sản phẩm phong cách sống tăng.
- Rủi ro:** Nhu cầu giảm; tốc độ mở rộng chậm lại; Nghị định 24 về kinh doanh vàng sửa đổi kém thuận lợi hoặc bị trì hoãn.

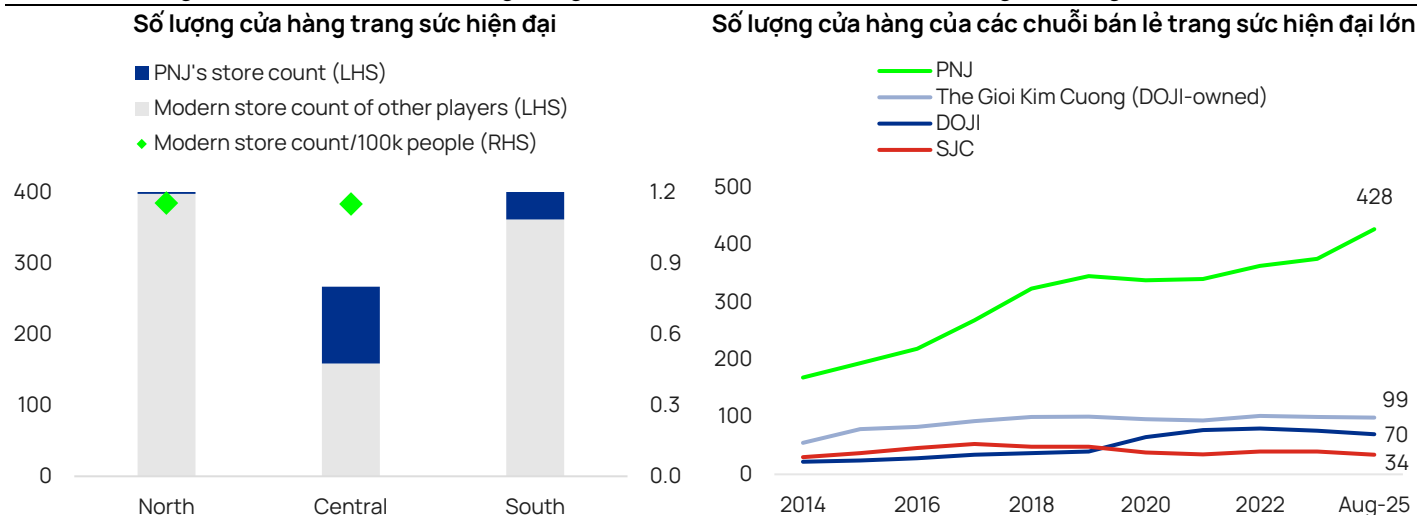
Tăng trưởng doanh thu bán lẻ sẽ tạm thời chững lại trong năm 2025, nhưng nội lực vững vàng và vị thế vượt trội so với ngành sẽ tạo tiền đề cho đà phục hồi từ năm 2026: Bất chấp những khó khăn của ngành trong những năm gần đây, PNJ đã liên tục vượt trội hơn so với tăng trưởng của ngành. PNJ cũng liên tục mở rộng mạng lưới cửa hàng, trong khi các đối thủ cạnh tranh chính lại gặp thách thức trong việc mở rộng cửa hàng. Chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu bán lẻ là 7% YoY trong năm 2025, phản ánh nhu cầu trang sức kém khả quan. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng doanh thu bán lẻ sẽ phục hồi 11% YoY vào năm 2026 do PNJ có vị thế tốt để nắm bắt sự phục hồi trong chi tiêu của người tiêu dùng. Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ đạt CAGR doanh thu bán lẻ là 11% trong giai đoạn 2024-29, được hỗ trợ bởi triển vọng thuận lợi của ngành trang sức có thương hiệu, áp lực cạnh tranh hạn chế và vị thế thị trường mạnh mẽ của PNJ. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ sẽ tăng 1,9 điểm % YoY lên 28,9% vào năm 2025, được thúc đẩy bởi cơ cấu sản phẩm được cải thiện và tối ưu hóa hoạt động, với sự cải thiện hơn nữa từ năm 2026 trở đi, được thúc đẩy bởi cơ cấu sản phẩm tốt hơn và các khó khăn về nguồn vàng nguyên liệu được tháo gỡ.

Mở rộng cửa hàng để tận dụng tiềm năng tăng trưởng tại các khu vực chưa được khai thác: Chúng tôi dự báo PNJ sẽ mở 15/15/20 cửa hàng vàng mới trong các năm 2025/26/27, chủ yếu tại các khu vực cấp 2/3. Tính đến giữa tháng 8/2025, mật độ cửa hàng của PNJ tại miền Bắc (ngoại trừ Hà Nội) là 0,1 cửa hàng/100.000 người, thấp hơn mức trung bình toàn quốc của PNJ là 0,4 cửa hàng/100.000 người (**Hình 2**). Điều này tạo dư địa để PNJ khai thác tại miền Bắc, nơi sức mua của

người tiêu dùng đã vượt miền Nam kể từ năm 2023. Về dài hạn, chúng tôi tin rằng với việc xây dựng tệp khách hàng ở các khu vực chưa được khai thác, PNJ có vị thế tốt để tận dụng thu nhập ngày càng tăng ở các khu vực này.

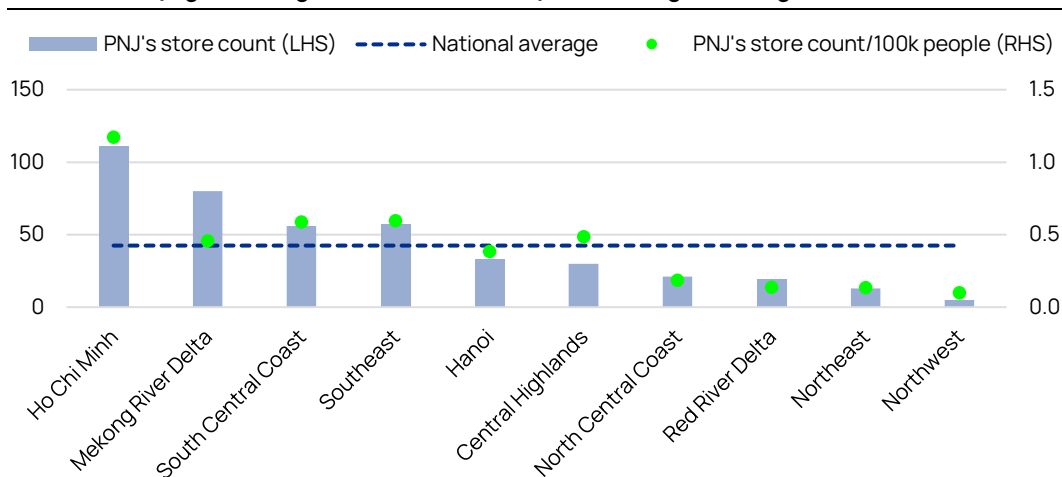
Tổng quan thị trường trang sức Việt Nam

Hình 1: Số lượng và mật độ của các cửa hàng trang sức hiện đại* theo khu vực tính đến giữa tháng 8/2025



Nguồn: Thông tin của các công ty, Cục Thống kê, Vietcap (* Tổng số lượng cửa hàng của PNJ, DOJI, SJC và các chuỗi hiện đại khác)

Hình 2: Số lượng cửa hàng của PNJ theo khu vực tính đến giữa tháng 8/2025



Nguồn: PNJ, Cục Thống kê, Vietcap

KQKD 6T 2025: LNST 6T 2025 giảm 4% YoY dù doanh thu bán lẻ tăng 6% YoY

Hình 3: KQKD 6T 2025 của PNJ

Tỷ đồng	6T 2024	6T 2025	YoY	6T 2025/ Dự báo 2025 cũ của Vietcap	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	22.113	17.218	-22%	51%	
– Bán lẻ ¹	11.043	11.570	6%	49%	* Doanh thu bán lẻ (chiếm 66,4% tổng doanh thu) đã tăng 6% YoY trong bối cảnh chi tiêu tiêu dùng yếu và giá vàng duy trì ở mức cao. * Số lượng cửa hàng PNJ (cửa hàng vàng) đã giảm 1 cửa hàng so với cuối năm 2024, còn 428 cửa hàng vào cuối tháng 6/2025.
– Bán sỉ ¹	1.829	2.073	15%	52%	* Doanh thu bán sỉ (chiếm 11,9% tổng doanh thu) tăng 15% YoY do các cửa hàng nhỏ lẻ ngày càng mua trang sức từ PNJ để đảm bảo nguồn gốc xác thực.
– Vàng miếng ¹	9.258	3.694	-60%	63%	* Doanh thu vàng miếng (chiếm 21,2% tổng doanh thu) giảm 60% so với nền cao trong tháng 4-5/2024, trong khi sự hạ nhiệt của doanh thu bán vàng miếng bắt đầu vào tháng 6/2024 (sau khi các ngân hàng quốc doanh trực tiếp bán vàng miếng SJC).
– Khác ¹	178	87	-49%	36%	
Lợi nhuận gộp	3.630	3.682	1%	52%	
Chi phí bán hàng & quản lý DN (SG&A)	-2.141	-2.258	5%	49%	
Lợi nhuận từ HĐKD	1.489	1.399	-6%	56%	
LNTT	1.469	1.406	-4%	56%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.166	1.119	-4%	56%	
Biên lợi nhuận gộp	16,4%	21,4%	5,0 điểm %		* Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) đóng góp cao hơn của doanh thu bán lẻ vào tổng doanh thu, tăng đáng kể từ mức 49,5% trong 6T 2024 lên 66,4% trong 6T 2025, và (2) ước tính của chúng tôi về biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ cải thiện 1,4 điểm % YoY.
Chi phí SG&A/doanh thu thuần	9,7%	13,1%	3,4 điểm %		
Chi phí SG&A/doanh thu bán lẻ	19,4%	19,5%	0,1 điểm %		
Biên LN từ HĐKD	6,7%	8,3%	1,5 điểm %		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,3%	6,5%	1,2 điểm %		

Nguồn: PNJ, Vietcap (¹ Doanh thu theo mảng là doanh thu gộp)

Triển vọng năm 2025: Dự phóng lợi nhuận giảm 5% YoY dù doanh thu mảng bán lẻ tăng 7% YoY

Hình 4: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 cũ	YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	37.823	34.060	33.472	-10%	
– Bán lẻ ¹	22.274	23.734	23.734	7%	* Chủ yếu được dẫn dắt bởi (1) tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng (SSSG) ở mức 3%, (2) đóng góp doanh thu cả năm từ 29 cửa hàng vàng mới được mở trong năm 2024, bên cạnh (3) đóng góp từ 15 cửa hàng mới dự kiến trong năm 2025.
– Bán sỉ ¹	3.821	4.012	4.012	5%	* Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu bán sỉ sẽ trở lại mức bình thường sau mức tăng đáng kể vào năm 2024 do nhu cầu cao đối với trang sức có nguồn gốc xác thực.
– Vàng miếng ¹	11.767	6.472	5.884	-45%	* Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu bán vàng miếng sẽ trở lại mức bình thường sau mức tăng đáng kể vào năm 2024. * Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu bán vàng miếng dựa theo KQKD 6T 2025.
– Khác ¹	344	241	241	-30%	
Lợi nhuận gộp	6.672	7.212	7.086	8%	
Chi phí SG&A	-4.003	-4.685	-4.571	17%	* Được thúc đẩy bởi dự báo của chúng tôi về (1) chi phí SG&A trên mỗi cửa hàng tăng 11% YoY, một phần để thúc đẩy doanh thu bán lẻ trong bối cảnh chi tiêu tiêu dùng yếu và (2) việc mở 15 cửa hàng mới.
Lợi nhuận từ HĐKD	2.669	2.527	2.515	-5%	
LNTT	2.649	2.508	2.500	-5%	
LNST sau lợi ích CĐTS	2.113	2.006	2.000	-5%	* Chủ yếu do chi phí SG&A tăng 17% YoY, mặc dù doanh thu bán lẻ tăng 7% YoY và biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ cải thiện 1,9 điểm % YoY.
Biên lợi nhuận gộp	17,6%	21,2%	21,2%	3,5 điểm %	* Do (1) dự phóng của chúng tôi về biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ sẽ cải thiện 1,9 điểm % YoY, chủ yếu được hỗ trợ bởi cơ cấu sản phẩm tốt hơn so với cùng kỳ và các nỗ lực tối ưu hóa, và (2) đóng góp từ doanh thu bán lẻ vào tổng doanh thu tăng đáng kể (doanh thu bán lẻ chiếm 70% tổng doanh thu năm 2025 so với 59% trong năm 2024). * Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ thêm 0,5 điểm % dựa theo KQKD 6T 2025.
Chi phí SG&A/doanh thu thuần	10,6%	13,8%	13,7%	3,2 điểm %	
Chi phí SG&A/doanh thu bán lẻ	18,0%	19,7%	19,3%	1,8 điểm %	* Dựa theo KQKDK 6T 2025.
Biên lợi nhuận từ HĐKD	7,1%	7,4%	7,5%	0,4 điểm %	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,6%	5,9%	6,0%	0,3 điểm %	

Nguồn: PNJ, Vietcap (¹Doanh thu theo mảng là doanh thu gộp)

Định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) cho PNJ, mà chúng tôi cho là phù hợp nhất để phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn của công ty. Chúng tôi duy trì tỷ trọng áp dụng với dự báo dòng tiền tự do cho vốn chủ sở hữu (FCFE) của chúng tôi, phản ánh sự pha loãng tích lũy từ việc phát hành ESOP dự kiến trong tương lai (Hình 5).

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi duy trì giá mục tiêu cho PNJ ở mức 105.900 đồng/cổ phiếu do chúng tôi giữ nguyên dự phóng CAGR doanh thu bán lẻ là 11% trong giai đoạn 2024-29, tương ứng với CAGR EPS 14% trong giai đoạn này.

Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E dự phóng các năm 2025/26 của PNJ lần lượt là 19,4 lần/17,7 lần, mà chúng tôi cho là hợp lý nhờ vị thế dẫn đầu và triển vọng tăng trưởng tích cực của PNJ.

Hình 5: Định giá FCFE

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
LNST điều chỉnh cho quỹ khen thưởng phúc lợi	1.852	2.041	2.451	2.994	3.829	4.828	5.867
- Vốn XDCB ⁽ⁱ⁾	-275	-120	-145	-145	-145	-145	-120
+ Khấu hao ⁽ⁱⁱ⁾	451	267	223	211	210	211	198
- Tăng vốn lưu động	-1.879	-1.043	-1.881	-1.113	-1.791	-1.160	-1.975
+ Nợ ròng	1.218	626	1.129	668	1.075	696	1.185
FCFE	1.277	1.771	1.778	2.615	3.177	4.431	5.155
+ Số tiền thu được từ phát hành ESOP	32	0	34	34	35	35	35
FCFE + ESOP (1)	1.309	1.771	1.812	2.650	3.212	4.466	5.191
Tỷ trọng điều chỉnh theo ESOP (2)	100,00%	100,00%	99,01%	98,03%	97,06%	96,10%	95,15%
FCFE điều chỉnh theo ESOP (1 x 2)	1.309	1.771	1.794	2.597	3.118	4.292	4.939
Giá trị hiện tại của FCFE điều chỉnh	1.226	1.455	1.293	1.642	1.729	2.088	2.107
Lũy kế giá trị hiện tại của FCFE điều chỉnh	1.226	2.681	3.974	5.616	7.345	9.432	11.540

Chi phí vốn chủ sở hữu	Cũ	Mới	FCFE (6 năm)	Tỷ đồng
Beta	1,0	1,0	GTHT của dòng tiền tự do	11.540
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0	GTHT giá trị cuối cùng (TT = 5,0%)	24.587
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0	GTHT của DTTD và GTC	36.127
Chi phí vốn chủ sở hữu %	14,0	14,0	- Lợi ích CĐTS	0
			Giá trị vốn chủ sở hữu	36.127
			Số lượng CP lưu hành 2025 (tr)	341,1
			Giá trị/cổ phiếu (đồng)	105.900

Nguồn: Vietcap ⁽ⁱ⁾ tổng vốn XDCB phân bổ cho tài sản cố định và chi phí trả trước; ⁽ⁱⁱ⁾ bao gồm cả phân bổ cho chi phí trả trước)

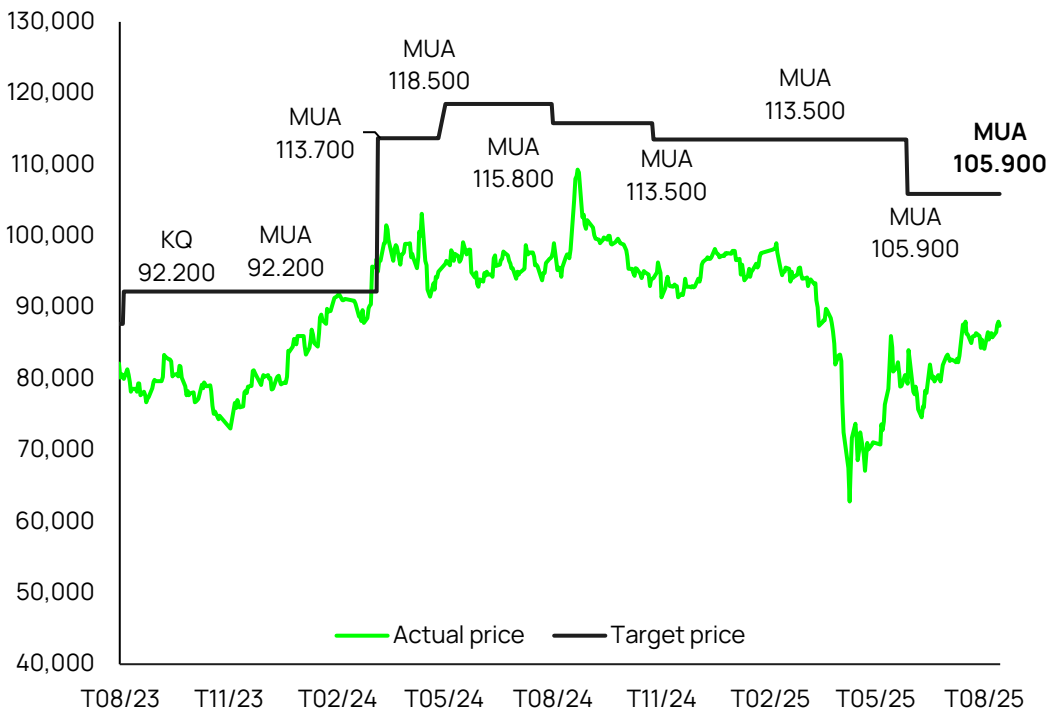
Hình 6: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu của chúng tôi cho PNJ đối với chi phí vốn chủ sở hữu và tốc độ tăng trưởng cuối cùng, giả định các chỉ số còn lại không đổi

		Chi phí vốn chủ sở hữu						
Tốc độ TT cuối cùng %		13,1%	13,4%	13,7%	14,0%	14,3%	14,6%	14,9%
	4,0%	109.200	105.300	101.600	98.100	94.800	91.700	88.800
	4,5%	113.900	109.600	105.600	101.800	98.200	94.900	91.800
	5,0%	119.200	114.400	110.000	105.900	102.000	98.400	95.100
	5,5%	125.200	119.900	115.000	110.500	106.300	102.400	98.700
	6,0%	132.000	126.100	120.700	115.700	111.000	106.700	102.700

Nguồn: Vietcap

Diễn biến giá cổ phiếu

Hình 7: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	37.823	34.060	37.228	40.760
Giá vốn hàng bán	-31.149	-26.849	-29.178	-31.736
Lợi nhuận gộp	6.672	7.212	8.049	9.024
Chi phí bán hàng	-3.208	-3.754	-4.177	-4.516
Chi phí quản lí DN	-796	-931	-1.036	-1.120
LN thuần HĐKD	2.669	2.527	2.837	3.388
Thu nhập tài chính	76	107	82	115
Chi phí tài chính	-94	-125	-153	-181
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-47</i>	<i>-125</i>	<i>-153</i>	<i>-181</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	-1	-1	-1	-1
LNTT	2.649	2.508	2.764	3.321
Thuế TNDN	-536	-502	-553	-664
LNST trước CĐTS	2.113	2.006	2.212	2.657
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	2.113	2.006	2.212	2.657
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh	1.915	1.852	2.041	2.451
EBITDA	2.749	2.616	2.933	3.487
EPS báo cáo, VND	6.253	5.910	6.483	7.748
EPS điều chỉnh, VND	5.667	5.453	5.982	7.150
DPS, VND	1.988	2.000	2.000	2.000
DPS/EPS (%)	32%	34%	31%	26%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	14,1%	-9,9%	9,3%	9,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	5,5%	-5,3%	12,2%	19,4%
Tăng trưởng LNTT	6,4%	-5,3%	10,2%	20,1%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	4,2%	-3,8%	9,7%	19,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	17,6%	21,2%	21,6%	22,1%
Biên LN từ HĐKD %	7,1%	7,4%	7,6%	8,3%
Biên EBITDA %	7,3%	7,7%	7,9%	8,6%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	5,6%	5,9%	5,9%	6,5%
ROE %	20,1%	16,9%	16,9%	18,1%
ROA %	13,4%	10,9%	10,7%	11,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	140,4	190,4	194,4	196,4
Số ngày phải thu	0,7	0,8	0,7	0,6
Số ngày phải trả	4,8	8,5	9,0	8,9
TG luân chuyển tiền	136,2	182,6	186,1	188,1
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,6	2,5	2,6	2,6
CS thanh toán nhanh	0,4	0,4	0,5	0,6
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,4	0,5	0,6
Nợ/Tài sản	19%	23%	24%	25%
Nợ/Vốn sử dụng	23%	26%	27%	28%
Nợ/Vốn CSH	11%	14%	9%	8%
Khả năng thanh toán lãi vay	57,1	20,2	18,5	18,7

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	1.123	1.433	2.538	3.702
Đầu tư TC ngắn hạn	1.020	1.300	1.300	1.300
Các khoản phải thu	71	71	71	71
Hàng tồn kho	13.015	14.989	16.085	18.061
TS ngắn hạn khác	464	464	464	464
Tổng TS ngắn hạn	15.693	18.257	20.457	23.597
TS dài hạn (gộp)	1.504	1.644	1.689	1.733
- Khấu hao lũy kế	-647	-736	-832	-932
TS dài hạn (ròng)	857	908	857	802
Đầu tư TC dài hạn	4	4	4	4
TS dài hạn khác	654	426	330	307
Tổng TS dài hạn	1.515	1.338	1.191	1.112
Tổng Tài sản	17.208	19.595	21.648	24.709
Phải trả ngắn hạn	624	719	772	866
Nợ ngắn hạn	3.342	4.469	5.095	6.224
Nợ ngắn hạn khác	1.976	1.976	1.976	1.976
Tổng nợ ngắn hạn	5.942	7.164	7.843	9.066
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	11	11	11	11
Tổng nợ	5.952	7.175	7.853	9.077
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	3.381	3.413	3.413	3.447
Thặng dư vốn CP	1.950	1.950	1.950	1.950
Lợi nhuận giữ lại	3.301	4.434	5.808	7.612
Vốn khác	2.623	2.623	2.623	2.623
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	11.255	12.420	13.795	15.632
Tổng cộng nguồn vốn	17.208	19.595	21.648	24.709
Số CP lưu hành cuối năm, tr	337,9	341,1	341,1	344,6

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	896	1.123	1.433	2.538
Lợi nhuận sau thuế	2.113	2.006	2.212	2.657
Khấu hao	81	89	96	100
Thay đổi vốn lưu động	-1.925	-1.879	-1.043	-1.881
Điều chỉnh khác	-185	30	-59	-147
Tiền từ hoạt động KD	83	246	1.205	728
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-90	-140	-45	-45
Đầu tư	-121	-280	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-211	-419	-45	-45
Cổ tức đã trả	-672	-676	-682	-682
Tăng (giảm) vốn cổ phần	67	32	0	34
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	957	1.128	626	1.129
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	353	484	-56	480
Tổng lưu chuyển tiền tệ	227	310	1.104	1.164
Tiền cuối năm	1.123	1.433	2.538	3.702

Nguồn: PNJ, Vietcap

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lý Phúc Thanh Ngân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách
hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.