

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

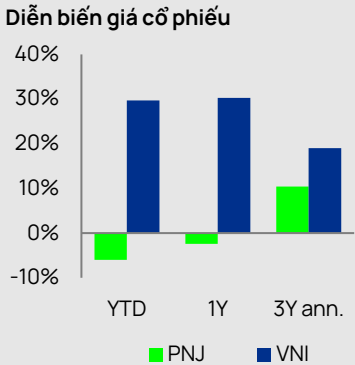
MUA +32,0%

Ngành	Trang sức
Ngày báo cáo	07/11/2025
Giá hiện tại	87.500 VND
Giá mục tiêu	113.500 VND
Giá mục tiêu gần nhất	105.900 VND
TL tăng	+29,7%
Lợi suất cổ tức	2,3%
Tổng mức sinh lời	+32,0%

GT vốn hóa	31,7 nghìn tỷ đồng
Room KN	0 đồng
GTGD/ngày (30n)	95 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	341,1 tr
Pha loãng	341,1 tr

	PNJ	VNI
P/E (trượt)	14,1x	16,0x
P/B (ht)	2,5x	2,0x
ROE	19,5%	13,6%
ROA	13,7%	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.



Lý Phúc Thanh Ngân
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Giám đốc

(tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	37.823	35.161	38.322	41.819
% YoY	14%	-7%	9%	9%
LNST sau lợi ích CĐT	2.113	2.315	2.537	2.882
% YoY	7%	10%	10%	14%
EPS	4%	9%	9%	13%
Biên LN gộp	17,6%	20,8%	20,6%	21,1%
Biên EBITDA	7,3%	8,6%	8,6%	8,9%
Biên LN từ HĐKD	7,1%	8,3%	8,4%	8,7%
Biên LN ròng	5,6%	6,6%	6,6%	6,9%
DTTD/Doanh thu	-0,1%	3,9%	1,9%	5,0%
EV/EBITDA	10,7x	9,8x	8,9x	7,9x
P/E	15,4x	13,9x	12,7x	11,3x
P/B	2,7x	2,3x	2,1x	1,8x
ROE	20,1%	19,3%	18,7%	18,7%

Định giá hấp dẫn với triển vọng dài hạn tích cực

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 7% giá mục tiêu cho CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) lên 113.500 đồng/CP và duy trì khuyến nghị MUA.
- Việc điều chỉnh tăng giá mục tiêu là do tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu sang cuối năm 2026 (so với giữa năm 2026 trước đây). Chúng tôi duy trì tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐT trong giai đoạn 2026–2030, do LNST sau lợi ích CĐT trung bình trong giai đoạn 2026–2028 tăng 9% (chủ yếu nhờ giả định chi phí SG&A/doanh thu bán lẻ giảm), bù đắp cho mức giảm 4% trong LNST sau lợi ích CĐT trung bình trong giai đoạn 2027–2031 (chủ yếu do giả định biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ giảm).
- Trong năm 2026, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐT tăng 10% YoY, chủ yếu được thúc đẩy bởi doanh thu bán lẻ tăng 8% YoY. Chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ tiếp tục có kết quả kinh doanh vượt trội hơn so với thị trường trang sức nói chung, trong bối cảnh các chuỗi hiện đại khác gặp khó khăn trong việc mở rộng mạng lưới cửa hàng, trong khi các cửa hàng truyền thống nhỏ lẻ chịu áp lực từ các quy định pháp lý và yêu cầu tuân thủ ngày càng chặt chẽ hơn.
- 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) rủi ro cạnh tranh trong ngành không gay gắt; (3) lợi thế cạnh tranh vượt trội của PNJ.
- PNJ hiện đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2026 là 12,7 lần, mức được chúng tôi đánh giá là hấp dẫn so với P/E trượt trung bình 5 năm là 15,6 lần và CAGR EPS dự phóng giai đoạn 2025–2030 là 16%.
- Yếu tố hỗ trợ/Rủi ro:** Nhu cầu tốt hơn/yếu hơn; tốc độ mở rộng cửa hàng nhanh hơn/chậm lại.

PNJ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng vượt trội so với toàn ngành trang sức: Chúng tôi dự báo doanh thu bán lẻ năm 2026 tăng 8% YoY, được thúc đẩy bởi tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng (SSSG) đạt 6% và mở mới ròng 15 cửa hàng. Theo dự báo đồng thuận của Bloomberg, giá vàng thế giới sẽ tăng 19% YoY trong năm 2026, có thể ảnh hưởng phần nào đến chi tiêu trang sức của người tiêu dùng, chúng tôi cho rằng PNJ – với mức tăng trưởng doanh thu bán lẻ dự phóng 8% YoY – sẽ tiếp tục vượt trội hơn so với toàn ngành. Trong giai đoạn 2025–2030, chúng tôi dự báo PNJ sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng kép của doanh thu bán lẻ ở mức 11%, được hỗ trợ bởi (1) triển vọng thuận lợi của ngành trang sức có thương hiệu, (2) áp lực cạnh tranh trong ngành vẫn ở mức hạn chế, và (3) vị thế thị trường vượt trội của PNJ. Đối với biên lợi nhuận, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ sẽ đi ngang ở mức 29,5% – tương đương năm 2025, phản ánh năng lực của PNJ trong việc duy trì biên lợi nhuận ổn định dù điều kiện bên ngoài biến động. Biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ từng chịu ảnh hưởng tiêu cực trong giai đoạn quý 2 - quý 4/2024, do khó khăn trong việc đảm bảo nguồn cung vàng nguyên liệu, khiến biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ năm 2024 giảm xuống khoảng 27% (theo ước tính của chúng tôi). Tuy nhiên, PNJ đã thích ứng hiệu quả các

thách thức về giá vàng cao và nguồn cung vàng nguyên liệu, giúp biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ phục hồi lên khoảng 29% trong quý 1–quý 3/2025 (gần mức bình thường khoảng 30%).

Mở rộng cửa hàng ở tốc độ vừa phải nhằm khai thác tiềm năng tăng trưởng tại các khu vực chưa được khai thác hết tiềm năng: Mặc dù tỷ lệ thâm nhập của kênh bán lẻ trang sức hiện đại tại Việt Nam đạt khoảng 33%, chúng tôi nhận thấy vẫn còn dư địa tăng trưởng, đặc biệt tại khu vực miền Bắc và các khu vực cấp 2, cấp 3, nơi các chuỗi bán lẻ hiện đại vẫn chưa phủ sóng đủ dày. Chúng tôi dự báo PNJ sẽ mở mới ròng khoảng 15 cửa hàng vàng mỗi năm trong các năm tới, chủ yếu tập trung tại các khu vực này, nhằm nắm bắt cơ hội tăng trưởng dài hạn. Mặc dù tốc độ mở rộng cửa hàng chững lại trong 9T 2025 (không có cửa hàng mới), chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) số lượng cửa hàng của PNJ trong giai đoạn 2020–2025 đạt khoảng 5%, vẫn vượt trội hơn so với các đối thủ trong ngành, vốn đã và đang gặp khó khăn trong việc mở rộng mạng lưới cửa hàng.

Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu được thúc đẩy bởi biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ cải thiện mạnh

Hình 1: 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	35.161	34.060	-7%	
– Bán lẻ ¹	22.274	23.603	23.734	6%	• Động lực chính đến từ (1) SSSG đạt 3%, (2) đóng góp cả năm từ 29 cửa hàng vàng mới trong năm 2024, bên cạnh (3) đóng góp từ 2 cửa hàng mới dự kiến trong năm 2025. • Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định số lượng cửa hàng mở mới từ 15 xuống 2 cửa hàng, do tiến độ mở mới trong 9T 2025 chậm hơn kỳ vọng (không có cửa hàng mới).
– Bán sỉ ¹	3.821	3.897	4.012	2%	• Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu bán sỉ sẽ tăng mạnh trong quý 1/2025, được hỗ trợ bởi nhu cầu cao đối với trang sức có nguồn gốc xác thực, qua đó phần nào bù đắp cho sự chững lại trong quý 2–4/2025, khi các cửa hàng nhỏ lẻ thu hẹp hoạt động do ảnh hưởng từ các đợt thanh tra thị trường vàng. • Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định tăng trưởng doanh thu bán sỉ năm 2025 từ 5% xuống 2%, phản ánh sự gián đoạn kéo dài hơn dự kiến của cửa hàng nhỏ lẻ do thanh tra thị trường vàng.
– Vàng miếng ¹	11.767	7.884	6.472	-33%	• Doanh thu vàng miếng được kỳ vọng sẽ trở lại mức bình thường sau khi tăng đột biến trong năm 2024. • Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu vàng miếng, dựa trên kết quả 9T 2025 khả quan hơn kỳ vọng trước đó.
– Khác ¹	344	172	241	-50%	
Lợi nhuận gộp	6.672	7.325	7.212	10%	
Chi phí SG&A	-4.003	-4.406	-4.685	10%	
Lợi nhuận từ HĐKD	2.669	2.919	2.527	9%	
LNTT	2.649	2.893	2.508	9%	
LNST sau lợi ích CBTS	2.113	2.315	2.006	10%	• Chủ yếu nhờ doanh thu bán lẻ tăng 6% YoY và biên LN gộp mảng bán lẻ cải thiện 2,5 điểm %.
Biên lợi nhuận gộp	17,6%	20,8%	21,2%	3,2 điểm %	• Cụ thể, (1) chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ tăng 2,5 điểm % YoY, và (2) tỷ trọng doanh thu bán lẻ trong tổng doanh thu tăng lên 67% trong năm 2025, so với 59% trong năm 2024. Mức tăng trong biên LN gộp mảng bán lẻ được thúc đẩy bởi (1) việc tái chế nguồn hàng trang sức có chi phí thấp chế tác từ các năm trước; (2) việc tái chế trang sức mua lại có chi phí thấp; và (3) gia tăng đóng góp từ các sản phẩm khác vàng có biên LN cao hơn (phụ kiện) và sản phẩm mỹ nghệ vàng. • Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ thêm 0,6 điểm % dựa theo KQKD 9T 2025.
Chi phí SG&A/doanh thu thuần	10,6%	12,5%	13,8%	1,9 điểm %	
Chi phí SG&A/doanh thu bán lẻ	18,0%	18,7%	19,7%	0,7 điểm %	• Được thúc đẩy bởi mức tăng 6% YoY trong dự báo chi phí SG&A/cửa hàng của chúng tôi.
Biên lợi nhuận từ HĐKD	7,1%	8,3%	7,4%	1,2 điểm %	
Biên LNST sau lợi ích CBTS	5,6%	6,6%	5,9%	1,0 điểm %	

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

Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu được dẫn dắt bởi mảng bán lẻ

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	35.161	38.322	9%	
– Bán lẻ ¹	23.603	25.409	8%	* Chủ yếu do SSSG đạt 6%, cùng với 15 cửa hàng vàng mới dự kiến khai trương trong năm 2026.
– Bán sỉ ¹	3.897	4.092	5%	* Chúng tôi kỳ vọng mảng bán sỉ chỉ tăng trưởng nhẹ, do dự báo các cửa hàng nhỏ lẻ sẽ tiếp tục thu hẹp hoạt động trong bối cảnh quy định và yêu cầu tuân thủ trở nên chặt chẽ hơn.
– Vàng miếng ¹	7.884	9.067	15%	* Được thúc đẩy bởi khả năng giá vàng tăng; theo dự báo đồng thuận của Bloomberg, giá vàng quốc tế được kỳ vọng tăng 19% YoY trong năm 2026.
– Khác ¹	172	181	5%	
Lợi nhuận gộp	7.325	7.888	8%	
Chi phí SG&A	-4.406	-4.674	6%	
Lợi nhuận từ HĐKD	2.919	3.214	10%	
LNTT	2.893	3.172	10%	
LNST sau lợi ích CĐTS	2.315	2.537	10%	* Chủ yếu được hỗ trợ bởi tăng trưởng doanh thu bán lẻ 8% YoY và SG&A/doanh thu bán lẻ giảm 30 điểm cơ bản YoY.
Biên lợi nhuận gộp	20,8%	20,6%	-0,2 điểm %	* Do đóng góp vào tổng doanh thu của mảng bán lẻ giảm nhẹ (doanh thu bán lẻ chiếm 66% tổng doanh thu vào năm 2026 so với 67% vào năm 2025), trong khi chúng tôi dự kiến biên lợi nhuận gộp bán lẻ sẽ đi ngang YoY vào năm 2026.
Chi phí SG&A/doanh thu thuần	12,5%	12,2%	-0,3 điểm %	
Chi phí SG&A/doanh thu bán lẻ	18,7%	18,4%	-0,3 điểm %	* Được thúc đẩy bởi giả định tăng 4% YoY trong chi phí SG&A/cửa hàng.
Biên lợi nhuận từ HĐKD	8,3%	8,4%	0,1 điểm %	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	6,6%	6,6%	0,0 điểm %	

Nguồn: PNJ, Vietcap (¹ Doanh 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 3).

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 7% giá mục tiêu cho PNJ, chủ yếu nhờ tác động tích cực từ việc cập nhật giá mục tiêu đến cuối năm 2026 (so với giữa năm 2026 trước đây). Chúng tôi duy trì tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–30, do mức tăng 9% trong LNST sau lợi ích CĐTS trung bình giai đoạn 2026–28 (chủ yếu do giả định chi phí SG&A/doanh thu bán lẻ giảm) bù đắp cho mức giảm 4% trong LNST sau lợi ích CĐTS trung bình giai đoạn 2027–31 (do giả định biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ giảm).

Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với P/E dự phóng năm 2026 là 16,5 lần mà chúng tôi cho là hợp lý nhờ vị thế dẫn đầu và triển vọng tăng trưởng tích cực của PNJ trong trung và dài hạn.

Hình 3: Định giá FCFE

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
LNST điều chỉnh cho quỹ khen thưởng phúc lợi	2.341	2.660	3.104	3.793	4.642	5.447
- Vốn XDDB ⁽ⁱ⁾	-120	-120	-120	-120	-120	-120
+ Khấu hao ⁽ⁱⁱ⁾	253	202	187	185	187	190
- Tăng vốn lưu động	-1.749	-664	-1.285	-806	-1.179	-551
+ Nợ ròng	1.049	398	771	484	707	331
FCFE	1.775	2.477	2.658	3.536	4.237	5.296
+ Số tiền thu được từ phát hành ESOP	0	34	34	35	35	36
FCFE + ESOP (1)	1.775	2.511	2.693	3.571	4.272	5.332
Tỷ trọng điều chỉnh theo ESOP (2)	100,00%	99,01%	98,03%	97,06%	96,10%	95,15%
FCFE điều chỉnh theo ESOP (1 x 2)	1.775	2.486	2.640	3.466	4.106	5.073
Giá trị hiện tại của FCFE điều chỉnh	1.557	1.913	1.782	2.052	2.132	2.311
Lũy kế giá trị hiện tại của FCFE điều chỉnh	1.557	3.469	5.251	7.303	9.436	11.747

Chi phí vốn chủ sở hữu	Cũ	Mới	FCFE (6 năm)	Tỷ đồng
Beta	1,0	1,0	GTHT của dòng tiền tự do	11.747
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0	GTHT giá trị cuối cùng (TT = 5,0%)	26.964
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0	GTHT của DTTD và GTC	38.711
Chi phí vốn chủ sở hữu %	14,0	14,0	- Lợi ích CĐTS	0
			Giá trị vốn chủ sở hữu	38.711
			Số lượng CP lưu hành 2026 (tr)	341.1
			Giá trị/cổ phiếu (đồng)	113.500

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

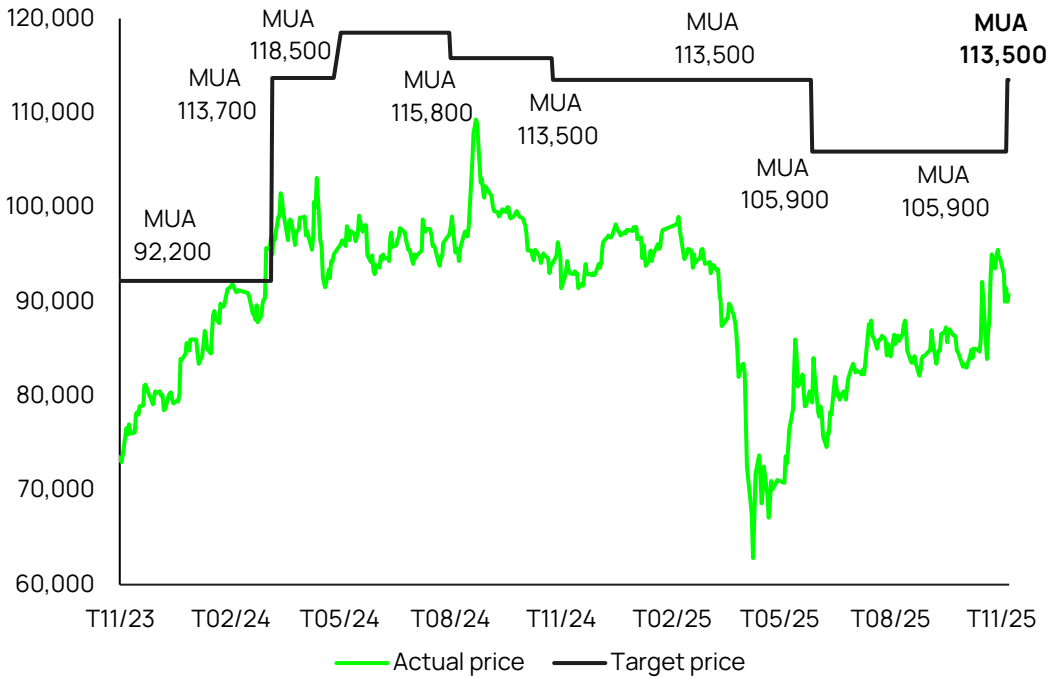
Hình 4: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu của chúng tôi cho PNJ đối với chi phí vốn chủ sở hữu và tốc độ tăng trưởng cuối cùng, giả định các chỉ số còn lại không đổi

		Chi phí vốn chủ sở hữu						
		13,1%	13,4%	13,7%	14,0%	14,3%	14,6%	14,9%
Tốc độ tăng trưởng cuối cùng %	4,0%	116.700	112.500	108.600	104.900	101.400	98.200	95.100
	4,5%	121.800	117.200	113.000	109.000	105.200	101.700	98.400
	5,0%	127.600	122.500	117.800	113.500	109.400	105.600	102.000
	5,5%	134.100	128.500	123.300	118.500	114.100	109.900	106.000
	6,0%	141.500	135.300	129.500	124.200	119.300	114.700	110.400

Nguồn: Vietcap

Diễn biến giá cổ phiếu

Hình 5: 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	35.161	38.322	41.819
Giá vốn hàng bán	-31.149	-27.836	-30.434	-33.013
Lợi nhuận gộp	6.672	7.325	7.888	8.806
Chi phí bán hàng	-3.208	-3.530	-3.745	-4.147
Chi phí quản lí DN	-796	-876	-929	-1.029
LN thuần HĐKD	2.669	2.919	3.214	3.630
Thu nhập tài chính	76	123	121	166
Chi phí tài chính	-94	-148	-162	-191
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-47</i>	<i>-148</i>	<i>-162</i>	<i>-191</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	-1	-1	-1	-1
LNTT	2.649	2.893	3.172	3.603
Thuế TNDN	-536	-579	-634	-721
LNST trước CĐTS	2.113	2.315	2.537	2.882
Lợi ích CĐ thiếu số	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	2.113	2.315	2.537	2.882
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh	1.915	2.136	2.341	2.660
EBITDA	2.749	3.008	3.310	3.729
EPS báo cáo, VND	6.253	6.817	7.437	8.407
EPS điều chỉnh, VND	5.667	6.290	6.863	7.758
DPS, VND	1.988	2.000	2.000	2.000
DPS/EPS (%)	32%	29%	27%	24%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	14,1%	-7,0%	9,0%	9,1%
Tăng trưởng LN HĐKD	5,5%	9,4%	10,1%	12,9%
Tăng trưởng LNTT	6,4%	9,2%	9,6%	13,6%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	4,2%	11,0%	9,1%	13,0%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	17,6%	20,8%	20,6%	21,1%
Biên LN từ HĐKD %	7,1%	8,3%	8,4%	8,7%
Biên EBITDA %	7,3%	8,6%	8,6%	8,9%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	5,6%	6,6%	6,6%	6,9%
ROE %	20,1%	19,3%	18,7%	18,7%
ROA %	13,4%	12,8%	12,5%	12,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	140,4	177,4	179,4	179,4
Số ngày phải thu	0,7	0,7	0,7	0,6
Số ngày phải trả	4,8	8,2	8,1	8,4
TG luân chuyển tiền	136,2	169,9	171,9	171,5
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,6	2,8	2,8	3,0
CS thanh toán nhanh	0,4	0,5	0,6	0,8
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,5	0,6	0,8
Nợ/Tài sản	19%	19%	21%	21%
Nợ/Vốn sử dụng	23%	22%	24%	23%
Nợ/Vốn CSH	11%	4%	3%	-6%
Khả năng thanh toán lãi vay	57,1	19,7	19,8	19,0

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	1.123	837	1.947	3.802
Đầu tư TC ngắn hạn	1.020	2.200	2.200	2.200
Các khoản phải thu	71	71	71	71
Hàng tồn kho	13.015	14.036	15.873	16.571
TS ngắn hạn khác	464	464	464	464
Tổng TS ngắn hạn	15.693	17.608	20.555	23.107
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	405	323	296
Tổng TS dài hạn	1.515	1.317	1.184	1.101
Tổng Tài sản	17.208	18.924	21.738	24.208
Phải trả ngắn hạn	624	673	761	795
Nợ ngắn hạn	3.342	3.536	4.585	4.984
Nợ ngắn hạn khác	1.976	1.976	1.976	1.976
Tổng nợ ngắn hạn	5.942	6.185	7.323	7.755
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	11	11	11	11
Tổng nợ	5.952	6.196	7.333	7.765
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	4.742	6.418	8.423
Vốn khác	2.623	2.623	2.623	2.623
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	11.255	12.729	14.405	16.443
Tổng cộng nguồn vốn	17.208	18.924	21.738	24.208
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	837	1.947
Lợi nhuận sau thuế	2.113	2.315	2.537	2.882
Khấu hao	81	89	96	100
Thay đổi vốn lưu động	-1.925	-972	-1.749	-664
Điều chỉnh khác	-185	52	-97	-169
Tiền từ hoạt động KD	83	1.483	787	2.149
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-90	-140	-45	-45
Đầu tư	-121	-1.180	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-211	-1.319	-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	194	1.049	398
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	353	-449	367	-250
Tổng lưu chuyển tiền tệ	227	-286	1.110	1.855
Tiền cuối năm	1.123	837	1.947	3.802

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 Vĩnh, 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 Thủy 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 Thực, 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
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

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

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@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.