

Ngành: Bán lẻ (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị

MUA

CTCP Vàng bạc Phú Nhuận (HSX: PNJ) Phục hồi mạnh mẽ

Giá hiện tại:	69,500	Ngày viết báo cáo:	30/10/2020	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	65,016	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	222.56	Cao Thị Ngọc Dung	9.05%
Giá mục tiêu mới:	80,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	15,533	LGM Investment Ltd	4.40%
Tỷ suất cổ tức	3.3%	KLGD BQ 20P (nghìn CP)	521	Route One Investment	3.94%
Tiềm năng tăng giá	15%	Sở hữu nước ngoài	0%		

Chuyên viên phân tích ngành:

Mã Tuấn Minh Hiền

(Tiểu dùng bán lẻ, Đường, Xây Dựng)

hienmtm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức

ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 81,440 VND

Giá chốt lỗ: 65,280 VND

Định giá

- BSC nâng khuyến nghị **MUA** PNJ với giá mục tiêu 2021 là **80,000** đồng/cp, upside 15% so với giá ngày 30/10/2020. Định giá dựa theo 2 phương pháp DCF và PE trong đó duy trì mức PE mục tiêu của PNJ là 16x cho năm 2021 với kỳ vọng:
 - Sức mua và nhu cầu trang sức kỳ vọng sẽ phục hồi trong cuối năm 2020 và đầu năm 2021.
 - Tỷ trọng mảng bán lẻ tăng lên sẽ làm cải thiện biên lợi nhuận gộp của PNJ.
 - Tình hình kinh doanh khả quan nên PNJ sẽ giảm bớt nợ vay ngắn hạn và chi phí tài chính.

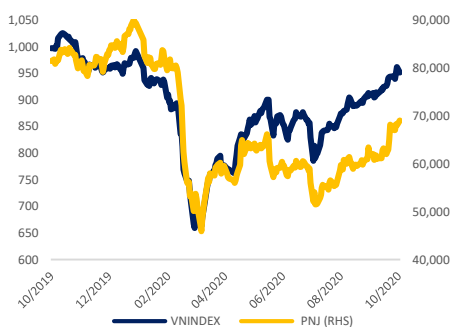
Dự báo kết quả kinh doanh

- 2020:** BSC dự báo DTT và LNST lần lượt là 16,574 tỷ đồng (-2.5% YoY) và 950 tỷ đồng (-20.1% YoY), tương đương EPS fw 2020 là 4,178 đ/cp, PE fw = 16.5x và PB fw = 3.1x.
- 2021:** DTT và LNST ước tính lần lượt 18,779 tỷ đồng (+13.3% YoY) và 1,051 tỷ đồng (+10.6% YoY) tương đương EPS 2021 fw = 4,596 đ/cp, PE Fw = 14.9x và PB fw = 2.7x.

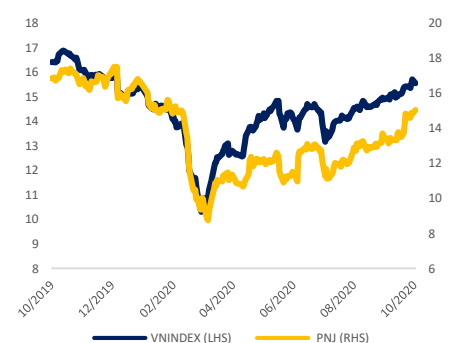
Cập nhật doanh nghiệp (xem tiếp trang sau):

- Lũy kế 9M2020, DTT của PNJ đạt **11,668 tỷ đồng (-0.1% YoY)**, và LNST đạt **642 tỷ đồng (-20.3% YoY)**. Động lực tăng trưởng trong Q3/2020 nhờ vào:
- Dấu hiệu phục hồi bán lẻ trang sức sau dịch COVID thứ 2:** DT bán lẻ tăng 18.2% YoY trong T9/2020, qua đó tính tổng Quý 3 tăng được 9.5% YoY.
- Nhu cầu tích trữ vàng miếng tiếp tục tăng mạnh trong Q3:** DT vàng miếng tăng 19.1% YoY trong Q3/2020.
- PNJ tăng thị phần ngành bán lẻ** trong bối cảnh các doanh nghiệp trang sức ngoài vẫn khó khăn do dịch COVID khiến cho DT kênh si giảm 40% YoY trong Q3/20.
- Cải thiện biên gộp nhờ tăng tỷ trọng kênh bán lẻ:** Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của PNJ sẽ cải thiện tốt trong Q4/2020 và Q1/2021 nhờ tỷ trọng kênh bán lẻ tăng tốt và xu hướng giảm mua vàng miếng khi giá vàng liên tục giảm.

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



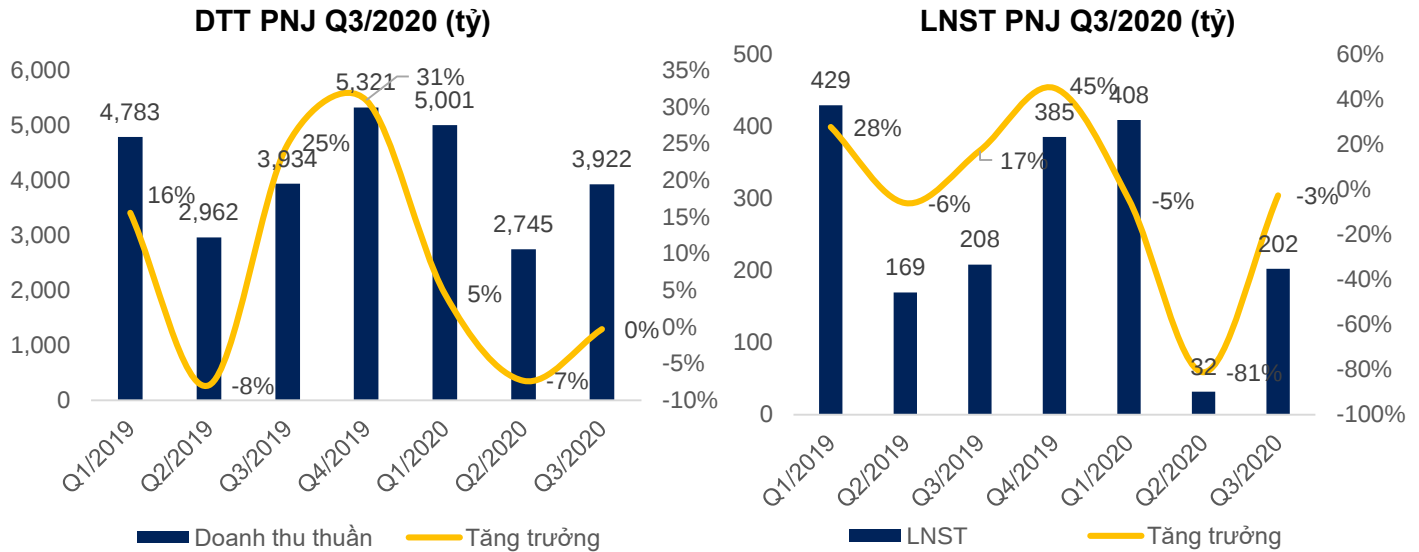
Bảng so sánh P/E và VN-Index



	2019	2020F	Peer	VN-Index		2018	2019	2020F	2021F
P/E (x)	13.13	16.44	23.8	14.1	Doanh thu	14,571	17,001	16,582	18,787
P/B (x)	4.24	3.06	2.3	1.9	Lợi nhuận gộp	2,779	3,461	3,274	3,637
EV/EBITDA (x)	13.78	10.25	10.2	1.4	Lợi nhuận sau thuế	960	1,191	951	1,051
ROS (%)	6.6%	7.0%	2.2%	13.6%	EPS	4,214	4,915	4,178	4,596
ROA (%)	14.9%	13.8%	3.9%	2.4%	Tăng trưởng EPS	-1.8%	24.0%	-20.1%	10.6%
ROE (%)	25.6%	26.0%	6.1%	11.7%	Nợ ròng/ VCSH	0.42	0.57	0.45	0.47

CẬP NHẬT KQKD PNJ

DT T9/2020 đạt 1,377 tỷ đồng (-1.5% YoY) và LNST đạt 94.7 tỷ đồng (-0.11% YoY) nhưng đều tăng mạnh lần lượt 47% MoM và 83% MoM. Lũy kế 9M/2020, DTT của PNJ đạt 11,668 tỷ đồng (-0.1% YoY), và LNST đạt 642 tỷ đồng (-20.3% YoY) hoàn thành lần lượt là 80.6% kế hoạch DTT và 77.1% kế hoạch LNST.



Nguồn: PNJ, BSC Research.

1. Động lực tăng trưởng trong Q3/2020 nhờ vào sự phục hồi của mảng bán lẻ:

(1) Kênh bán lẻ trang sức bắt đầu phục hồi trong Q3/2020: DT bán lẻ tăng 18.2% YoY trong T9/2020 và tăng mạnh 47% MoM so T8/2020, qua đó Q3/2020 tăng được 9.5% YoY. Ban lãnh đạo PNJ chia sẻ tình hình ngành trang sức vẫn chưa khả quan hơn trong Q3/2020 và kỳ vọng khả năng phục hồi sức mua của thị trường sẽ bình thường trở lại vào Q1-Q2/2021. SSSG trong T7 và T9 dương 2 chữ số tuy nhiên T8 âm do ảnh hưởng COVID-19 lần thứ 2. Lũy kế 9M/2020 SSSG gần về 0%, chúng tôi tin rằng Q4/2020 kênh bán lẻ sẽ phục hồi từ đó kỳ vọng SSSG sẽ xấp xỉ so với cùng kỳ.

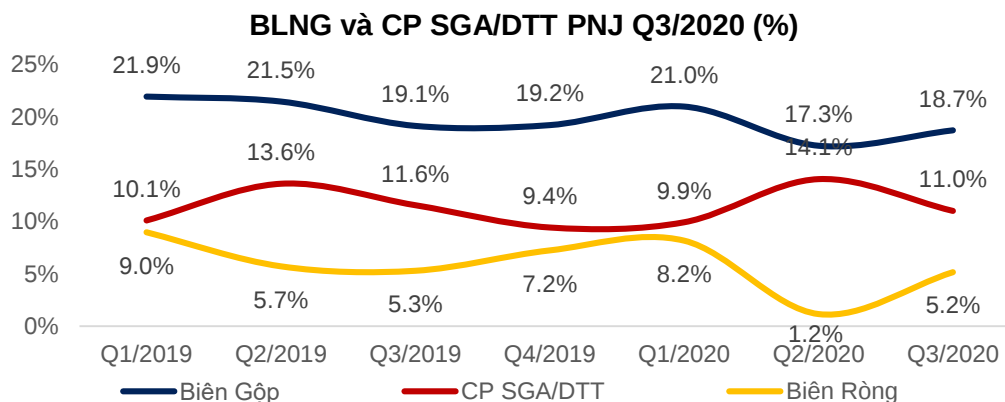
(2) Nhu cầu tích trữ vàng miếng tiếp tục tăng mạnh trong Q3/2020 nhưng dự báo sẽ giảm đi trong Q4/2020: DT vàng miếng tăng 19.1% YoY trong Q3/2020, nguyên nhân chủ yếu do cơn sốt vàng vào tháng 7 và 8 khi giá vàng liên tục lập đỉnh 50-60 triệu/lượng. Chúng tôi lưu ý hiện tại giá vàng đang giảm vì thế khả năng tỷ trọng bán vàng miếng trong Q4/2020 sẽ giảm về 20-25% so với các tháng cao điểm là 27-38%.

(3) PNJ tăng thị phần trong bối cảnh thị trường trang sức còn khó khăn do COVID-19: DT kênh sỉ giảm 40% YoY trong Q3/2020 thể hiện các doanh nghiệp trang sức ngoài vẫn đang khó khăn về mặt tài chính khiến cho hạn chế mua hàng tồn kho. Theo ban lãnh đạo chia sẻ đây là cơ hội để PNJ với tiềm lực tài chính tốt tăng được thị phần trang sức trong Q3/2020.

2. Tái cấu trúc vị trí cửa hàng nhằm tối ưu vị trí kinh doanh và giảm chi phí thuê mặt bằng.

Hiện tại số lượng cửa hàng của PNJ giảm còn 340 cửa hàng ("CH") so với đầu năm là 346 CH: trong đó PNJ đã mở mới 23 CH và nâng cấp 8 CH Gold, đóng 30 cửa hàng trong đó giảm quy mô chuỗi PNJ Silver (13 CH) và 17 CH PNJ Gold. Mục tiêu hoàn thành kế hoạch mở mới 31 cửa hàng trong 2020, tập trung khu vực trọng điểm và tối ưu hóa doanh thu trên cửa hàng cuối năm 2020. Chúng tôi cho rằng PNJ có thể tận dụng được các mặt bằng mới với chi phí cho thuê thấp hơn trước COVID-19 và đồng thời có thể giảm bớt các cửa hàng ở TTTM có lượng khách hàng thấp nhằm tối ưu vị trí kinh doanh.

3. Cải thiện biên ròng nhờ thay đổi cơ cấu sản phẩm và giảm chi phí BH&QLDN: (1) Trong Q3/2020, biên gộp đạt 18.7% cải thiện so với quý trước là 17.3% nhờ vào tăng tỷ trọng doanh thu bán lẻ với lợi nhuận gộp cao hơn vàng miếng. **(2)** Tỷ lệ SGA/DTT 9M20 đạt 11.26% thấp hơn cùng kỳ là 11.47% nhờ sử dụng hiệu quả ERP từ đó giảm các chi phí vận hành doanh nghiệp. Chúng tôi lưu ý PNJ sẽ tung nhiều chương trình khuyến mãi trong Q4/20 vì thế tỷ lệ bán hàng trên doanh thu có thể tăng lên 11.6%.



Nguồn: Fiinpro, PNJ.

4. Triển vọng Quý 4/2020 tăng trưởng mạnh nhu cầu mua sắm dịp cuối năm: Chúng tôi kỳ vọng DTT và LNST trong Q4 sẽ đạt 4,914 tỷ đồng (-7.7% YoY) và LNST đạt 308.8 tỷ đồng (-19.8% YoY) nhờ **(1)** Tăng trưởng mạnh bán lẻ trang sức ở mức 1.5% YoY giúp cho tỷ trọng bán lẻ tăng 59-60% tổng DTT từ đó cải thiện biên gộp PNJ; **(2)** Tung các chiến dịch marketing và ra mắt chương trình Stype by PNJ nhằm kích cầu tiêu dùng trang sức dịp cuối năm. Ngoài ra, BSC lưu ý PNJ sẽ mua tích trữ vàng và đá quý để chuẩn bị cho giai đoạn trước tết trong 1Q21 từ đó khả năng sẽ làm tăng hàng tồn kho và giảm dòng tiền từ hoạt động kinh doanh.

Bảng: Cơ cấu doanh thu thuần của PNJ theo tháng trong 9M20

Đơn vị: Tỷ đồng	T1/20	T2/20	T3/20	T4/20	T5/20	T6/20	T7/20	T8/20	T9/20	9M19	9M20	KH2020	%2020
Doanh thu thuần	1,668	1,978	1,401	501	1,019	1,227	1,307	1,238	1,378	11,679	11,668	14,485	80.6%
%yoy	0.5%	6.9%	10.0%	-46.0%	20.0%	3.6%	9.9%	-8.1%	-1.4%		-0.1%		
Bán lẻ	1,091	1,141	751	237	586	712	721	592	872	6,415	6,674		
%W	65.4%	57.7%	53.6%	47.4%	57.5%	58.0%	55.2%	47.8%	63.2%	54.9%	57.2%		
%YoY	15.4%	14.9%	-6.4%	-61.7%	19.6%	25.5%	16.0%	-7.3%	18.2%		4.0%		
Bán sỉ	300	249	217	67	261	199	203	150	185	2,498	1,820		
%W	18.0%	12.6%	15.5%	13.3%	25.6%	16.2%	15.5%	12.1%	13.4%	21.4%	15.6%		
%YoY	-33.0%	0.5%	-2.6%	-60.3%	18.2%	-33.4%	-35.9%	-40.8%	-43.5%		-27.1%		
Trang sức Bạc	3	2	3	-	-	-	-	-	-	12	8		
%W	0.2%	0.1%	0.2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.1%	0.1%		
%YoY	-98.7%	-99.4%	-26.7%								-31.0%		
Vàng miếng	244	564	409	188	155	244	358	470	297	2,526	2,917		
%W	14.6%	28.5%	29.2%	37.6%	15.2%	19.9%	27.4%	38.0%	21.6%	21.6%	25.0%		
%YoY	-	108.7%	81.5%	44.0%	42.5%	-16.2%	58.5%	10.2%	0.6%		15.5%		
Khác (B2B+XK)	30	22	21	9	17	72	25	26	24	233	248		
%W	1.8%	1.1%	1.5%	1.7%	1.7%	5.9%	1.9%	2.1%	1.7%	2.0%	2.1%		
%YoY	-	-	10.0%	-8.2%	-34.2%	191.2%	9.9%	-8.1%	-37.1%		6.3%		
Lợi nhuận gộp	390	419	240	42	193	248	230	219	285	2,438	2,257	2,894	78.0%
<i>Biên gộp</i>	23.4%	21.2%	17.1%	8.4%	18.9%	20.2%	17.6%	17.7%	20.7%	20.9%	19.35%	20.0%	
% YoY	6.9%	6.9%	-17.9%	-81.6%	-	13.2%	-0.8%	-	-		-7.4%		
LNST	167	177	64	(89)	39	82	55	52	95	806	642	832	77.1%
<i>Biên ròng</i>	10.0%	8.9%	4.6%	-17.8%	3.8%	6.7%	4.2%	4.2%	6.9%	6.9%	5.5%	5.7%	
% YoY	9.2%	1.7%	-37.0%	-267.9%	1.1%	5.1%	2.2%	-11.9%	-0.1%		-20.3%		

Nguồn: PNJ

Dự báo KQKD 2020-2021

2020: BSC dự báo DTT và LNST lần lượt là 16,574 tỷ đồng (-2.5% YoY) và 950 tỷ đồng (-20.1% YoY), tương đương EPS fw 2020 là 4,178 đ/cp, PE fw = 16.4x và PB fw = 3.1x.

(1) Số lượng cửa hàng năm nay sẽ giảm còn 340 cửa hàng trong đó mở mới 22 cửa hàng PNJ Gold, và đóng các cửa hàng PNJ Gold cũ trong TTTM và giảm quy mô chuỗi PNJ Silver. Việc tái cơ cấu tại chuỗi cửa hàng sẽ làm nền tảng tăng trưởng kênh bán lẻ cho năm 2021.

(2) Tăng trưởng cửa hàng cũ giả định là +1% (giả định cũ là -8%) nhờ kỳ vọng vào phục hồi ngành bán lẻ trang sức vào Q4/2020. Kỳ vọng 2021 SSSG có thể đạt mức tăng trưởng 10%.

(3) Tỷ lệ Chi phí BH&QLDN/DTT tăng 11.6% cao hơn cùng kỳ là 11% để kích cầu tiêu dùng và tuyển thêm nhân sự chủ chốt và đầu tư vào CNTT, tuy nhiên sẽ giảm dần trong các năm sau;

(4) Chi phí tài chính tăng lên 147 tỷ đồng (+24% Y/Y) giảm do PNJ giảm nợ vay ngắn hạn về 2,276 tỷ đồng (-12.8% YoY).

2021: DTT và LNST ước tính lần lượt 18,779 tỷ đồng (+13.3% YoY) và 1,051 tỷ đồng (+10.6% YoY) tương đương EPS 2021 fw = 4,596 đ/cp, PE Fw = 14.9x và PB fw = 2.7x. Chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ tiếp tục tăng trưởng mảng bán lẻ trong năm 2021 với doanh thu đạt 10,617 tỷ đồng (+10.6% YoY).

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2018	FY 2019	FY 2020E Cũ	FY 2020E Mới	FY 2021
Doanh thu thuần	14,415	16,981	15,875	16,574	18,779
%yoy	32.7%	16.7%	-6.6%	-2.5%	13.3%
Bán lẻ	7,930	9,420	9,021	9,596	10,617
Bán sỉ	3,813	3,543	2,882	2,505	2,630
Vàng miếng	2,628	3,644	3,671	4,110	5,161
Khác (B2B+XK)	44	374	301	363	370
Lợi nhuận gộp	2,779	3,461	3,121	3,274	3,637
Bán lẻ	2,450	3,062	2,767	2,923	3,266
Bán sỉ	114	177	144	125	132
Vàng miếng	25	35	35	39	49
Khác (B2B+XK)	25	212	175	182	185
Biên lợi nhuận gộp	19.3%	20.4%	19.5%	19.6%	19.4%
Bán lẻ	30.9%	32.5%	30.7%	30.5%	30.8%
Bán sỉ	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Vàng miếng	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Khác (B2B+XK)	56.8%	56.8%	50.0%	50.0%	50.0%
Doanh thu tài chính	7	2	6	3	11
Chi phí tài chính	(66)	(119)	(151)	(147)	(153)
Chi phí HĐKD	(1,516)	(1,842)	(1,865)	(1,931)	(2,168)
CPBH&QLDN/DT	10%	11%	11.7%	11.6%	11.5%
Thu nhập khác	2	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1,206	1,503	113	1,200	1,327
Chi phí Thuế	(246)	(312)	(231)	(249)	(275)
Lợi nhuận sau thuế	960	1,191	882	950.8	1,051
LNST&CDTS	960	1,191	882	950.8	1,051
%yoy	32.4%	24.0%	-25.9%	-20.1%	10.6%
EPS (-QKT&PL)	4,214	4,915	3,877	4,178	4,596

Nguồn: BSC Research

Định giá

BSC nâng khuyến nghị **MUA** PNJ với giá mục tiêu 2021 là **80,000 đồng/cp**, upside 15% so với giá ngày 30/10/2020. Định giá dựa theo 2 phương pháp DCF và PE trong đó duy trì mức PE mục tiêu của PNJ là 16x cho năm 2021 với kỳ vọng: **(1)** Sức mua và nhu cầu trang sức kỳ vọng sẽ phục hồi trong cuối năm 2020 và đầu năm 2021. **(2)** Tỷ trọng mảng bán lẻ tăng lên sẽ làm cải thiện biên lợi nhuận gộp của PNJ. **(3)** Tình hình kinh doanh khả quan nên PNJ sẽ giảm bớt nợ vay ngắn hạn và chi phí tài chính.

Phương pháp định giá			
P/E (30%)		DCF (70%)	
		Terminal Value (tỷ)	29,638
		WACC	10.9%
		g	3%
		PV(Terminal Value)	17,362
		PV(FCFF) 2021-2025	3,266
		Tổng dòng tiền (tỷ)	20,628
		(Điều chỉnh)	(1,979)
EPS FW 2021:	4,596	Giá trị VCSH (tỷ)	18,649
P/E mục tiêu:	16.0 x	Số lượng CP (triệu)	225.29
Giá mục tiêu:		Giá mục tiêu:	82,780
Giá mục tiêu:			30/10/2020
Upside		15%	

Nguồn: BSC Research

1. Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF):

PNJ - Phương Pháp DCF						
	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E
Doanh thu thuần	16,722	18,946	22,157	26,180	30,939	36,786
EBITDA	1,406	1,525	1,714	1,937	2,259	2,621
Lợi nhuận sau thuế	951	1,051	1,183	1,348	1,625	1,982
(+) I*(1-T)	116	118	139	154	129	50
(+) Khấu hao	63	57	67	67	67	67
(-) Thay đổi Vốn Lưu Động	(124)	(498)	(742)	(882)	(466)	469
(-) CAPEX	(117)	(152)	(199)	(209)	(248)	(294)
FCFF	888	578	448	478	1,108	2,274
PV (FCFF)	843	539	377	363	758	1,403

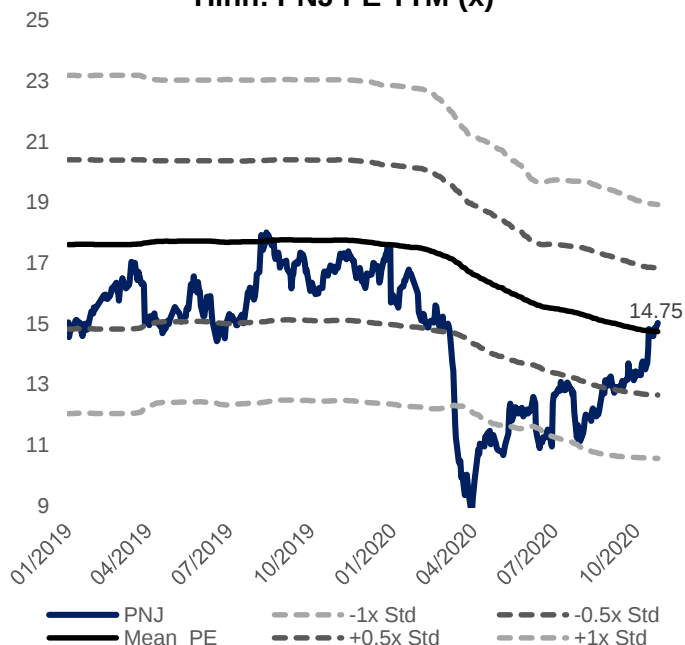
Bảng: Độ nhạy giá cổ phiếu PNJ với tốc độ tăng trưởng dài hạn - g (%) và WACC (%)

Độ nhạy Giá CP PNJ		WACC						
		12.40%	11.90%	11.40%	10.90%	10.40%	9.90%	9.40%
g	1.5%	57,060	60,790	64,920	69,540	74,710	80,560	87,190
	2.0%	59,800	63,850	68,380	73,450	79,180	85,680	93,120
	2.5%	62,810	67,240	72,220	77,840	84,210	91,500	99,910
	3.0%	66,140	71,020	76,520	82,770	89,920	98,170	107,760
	3.5%	69,840	75,240	81,370	88,380	96,460	105,870	116,950
	4.0%	73,980	80,000	86,870	94,800	104,020	114,880	127,830
	4.5%	78,650	85,390	93,170	102,210	112,860	125,560	140,930

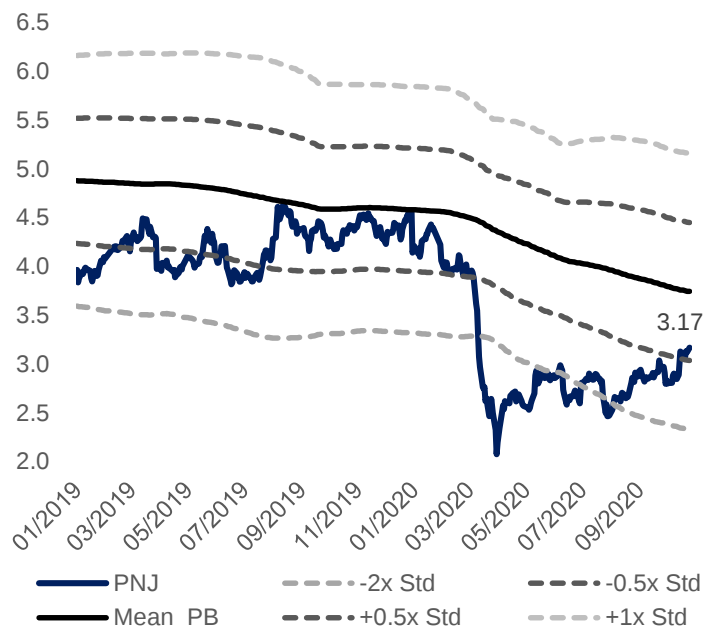
2. Phương pháp định giá P/E:

Chúng tôi duy trì mức PE mục tiêu cho PNJ 2021 là 16x với kỳ vọng bán lẻ trang sức của PNJ sẽ phục hồi tốt trong năm 2021.

Hình: PNJ PE TTM (x)



Hình: PNJ PB TTM (x)



Hình: Giá PNJ và giá mục tiêu (VND)



PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
Doanh thu thuần	14,571	17,001	16,582	18,787
Giá vốn hàng bán	11,792	13,540	(13,308)	(15,151)
Lợi nhuận gộp	2,779	3,461	3,274	3,637
Chi phí bán hàng	(1,170)	(1,363)	(1,434)	(1,606)
Chi phí QLDN	(346)	(479)	(497)	(563)
Lãi/lỗ HĐKD	1,263	1,619	1,343	1,468
Doanh thu tài chính	7	2	3	11
Chi phí tài chính	(66)	(119)	(147)	(153)
Chi phí lãi vay	61	(115)	(146)	(149)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	2	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1,206	1,503	1,200	1,327
Thuế thu nhập DN	(246)	(312)	(249)	(275)
LN sau thuế	960	1,191	951	1,051
CĐTS	-	-	-	-
LNST - CĐTS	960	1,191	951	1,051
EBITDA	1,305	1,675	1,406	1,525
EPS	4,214	4,915	4,178	4,596

LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
(Lỗ)/LNST	1,206	1,503	1,200	1,327
Khấu hao và phân bổ	42	56	63	57
Thay đổi vốn lưu động	(1,285)	(1,953)	(124)	(498)
Điều chỉnh khác	(319)	(398)	(395)	(425)
LCTT từ HĐKD	(302)	(677)	886	600
Tiền chi mua TSCĐ	(336)	(208)	(117)	(152)
Đầu tư khác	167	2	3	11
LCTT từ HĐ Đầu tư	(169)	(206)	(114)	(141)
Tiền chi trả cổ tức	(268)	(344)	(346)	(346)
Tiền từ vay ròng	674	1,048	(334)	447
Tiền thu khác	771	1,115	(347)	(346)
LCTT từ HĐ Tài chính	503	771	(681)	101
Dòng tiền đầu kỳ	175	207	95	186
Tiền trong kì	32	(111)	91	560
Dòng tiền cuối kỳ	207	95	186	746

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
Tiền và tương đương tiền	207	95	186	746
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	155	139	160	171
Tồn kho	4,968	7,019	6,643	7,267
TS ngắn hạn khác	75	78	81	92
TS ngắn hạn	5,405	7,331	7,072	8,278
TS hữu hình	-	-	-	-
Khấu hao	(228)	(271)	(271)	(271)
TS dở dang dài hạn	-	-	-	-
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	185	247	247	247
TS dài hạn	1,033	1,270	1,324	1,418
Tổng TS	6,438	8,600	8,396	9,696
Nợ phải trả	343	688	182	249
Vay ngắn hạn	1,558	2,611	2,277	2,724
Nợ ngắn hạn khác	776	629	659	740
Tổng Nợ ngắn hạn	2,677	4,018	3,276	3,944
Vay dài hạn	8	4	4	4
Nợ dài hạn khác	1	0	0	0
Tổng Nợ dài hạn	16	8	8	8
Tổng Nợ	2,693	4,026	3,283	3,952
Vốn góp	1,670	2,253	2,253	2,253
Thặng dư vốn cổ phần	925	968	968	968
LN chưa phân phối	885	1,042	1,580	2,212
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng Vốn chủ sở hữu	3,745	4,574	5,112	5,744
Tổng nguồn vốn	6,438	8,600	8,396	9,696
Số lượng cổ phiếu lưu hành	167	225	225	225

Chỉ số (%)	2018	2019	2020	2021
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	3.47	2.81	3.11	3.04
Hố TT nhanh	0.23	0.09	0.15	0.34
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	0.24	0.30	0.27	0.28
Hố Nợ/VCSH	0.42	0.57	0.45	0.47
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	123.5	149.4	145.0	140.0
Số ngày phải thu	3.9	3.0	3.5	3.3
Số ngày phải trả	10.6	18.5	5.0	6.0
CCC	116.8	133.8	143.5	137.3
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	18.9%	20.2%	19.6%	19.2%
Lợi nhuận LNST	6.6%	7.0%	5.7%	5.6%
ROE	25.6%	26.0%	18.6%	18.3%
ROA	14.9%	13.8%	11.3%	10.8%
Định Giá				
PE	16.29	13.13	16.44	14.87
PB	3.08	4.24	3.06	2.72
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	32.7%	16.7%	-2.5%	13.3%
Tăng trưởng EBIT	33.1%	28.2%	-17.0%	9.3%
Tăng trưởng LNNT	32.9%	24.6%	-20.1%	10.6%
Tăng trưởng EPS	32.9%	16.6%	-15.0%	10.0%

Nguồn: BSC Research.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESPBSCV <GO>

