

# Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ)

## Bán lẻ trang sức duy trì đà tăng trưởng tích cực

17/09/2024

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng  
tungna@kbsec.com.vn

**KQKD 2Q2024 tăng trưởng mạnh mẽ, hoàn thành 59.5% kế hoạch doanh thu cả năm 2024**

Kết thúc Q2/2024, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 9,605 tỷ đồng (+42.6% YoY) nhờ thị trường vàng liên tục tăng nóng. Lợi nhuận gộp đạt 1,481 tỷ đồng tương ứng biên LNG đạt 15.6%, giảm 2.6ppts YoY do mảng vàng miếng có biên lợi nhuận rất nhỏ nhưng lại gia tăng tỷ trọng lớn trong 1H2024 này. LNST đạt 428 tỷ tăng 26.9% YoY, đạt 55.8% kế hoạch cả năm tính đến hết Q2/2024.

**Mảng vàng 24K của PNJ có dấu hiệu hạ nhiệt sau giai đoạn giá vàng liên tục lập đỉnh**

Doanh thu vàng 24K đạt hơn 9,177 tỷ đồng, tăng 81.6% YoY do giá vàng liên tục lập đỉnh trong 1H2024. Tuy nhiên, doanh thu mảng vàng 24K của PNJ trong tháng 7 đã giảm 36.5% YoY xuống mức 425 tỷ VND do các ngân hàng thương mại nhà nước bắt đầu bán vàng miếng SJC ra thị trường từ tháng 6/2024 khiến giá vàng miếng SJC giảm xuống gần với mức giá vàng quốc tế.

**Mảng bán lẻ duy trì tăng trưởng ổn định**

Doanh thu bán lẻ trang sức đạt hơn 4,586 tỷ đồng, tăng 17% YoY. PNJ mở mới 10 cửa hàng nhưng lại đóng 6 cửa hàng trong quý 2. Tuy vậy, bán lẻ trang sức vẫn tiếp tục duy trì tăng trưởng nhờ PNJ liên tục tung ra nhiều bộ sưu tập mới phù hợp thị hiếu khách hàng, triển khai nhiều chiến dịch marketing và chương trình bán hàng hiệu quả. Doanh thu bán sỉ cũng tăng nhẹ do thị trường vàng ấm trở lại giúp lượng đơn đặt hàng cũng gia tăng.

**Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 109,800 VND/cp**

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2024 của PNJ với doanh thu thuần đạt 37,789 tỷ đồng (+14% yoy), LNST đạt 2,232 tỷ đồng (+13.2% yoy). Với triển vọng duy trì tăng trưởng tích cực của mảng bán lẻ trang sức, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu PNJ với giá mục tiêu 109,800 VND/cổ phiếu.

## TRUNG LẬP THAY ĐỔI

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 109,800</b>
Tăng/giảm (%)	10.2%
Giá hiện tại (16-09-2024)	VND 99,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 120,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	33.2/1.4

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	89.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	123.4/4.9
Sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Cổ đông lớn	VIETFUND (9.16%)

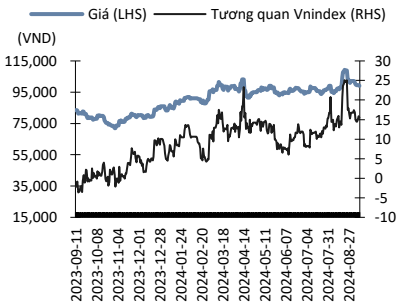
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	3.6	5.0	0.0	18.4
Tương đối	1.0	7.3	-1.6	15.8

### Dự phóng KQKD & định giá

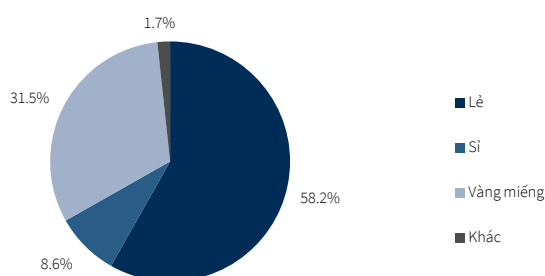
Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	33,876	33,137	37,789	41,972
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,406	2,607	2,920	3,402
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	1,811	1,971	2,232	2,583
EPS (VND)	5,973	6,009	6,802	7,870
Tăng trưởng EPS (%)	32.0	0.6	13.2	15.7
P/E (x)	16.7	16.6	14.6	12.7
P/B (x)	3.9	3.6	3.2	2.8
ROE (%)	21.4	20.1	20.6	21.3
Tỷ suất cổ tức (%)	2.5	1.4	2.0	2.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Cơ cấu doanh thu 2023



## Hoạt động kinh doanh

PNJ thành lập năm 1988, bắt đầu từ cửa hàng kinh doanh Vàng bạc Phú Nhuận. Trải qua hơn 35 năm hoạt động và phát triển, PNJ đã trở thành một trong những doanh nghiệp dẫn đầu của ngành sản xuất kinh doanh vàng trang sức tại Việt Nam với thị phần vàng trang sức đạt 30% cùng mạng lưới hơn 400 cửa hàng phủ khắp cả nước.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Điểm nhấn đầu tư

## Chú thích

**Kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng dài hạn của mảng bán lẻ trang sức**, bởi các yếu tố sau (1) Yếu tố vĩ mô ủng hộ, (2) Tiếp tục dự địa mở mới cửa hàng, (3) Cải thiện doanh thu bán lẻ/ cửa hàng.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

**Kỳ vọng bình ổn giá vàng giúp cải thiện tình hình kinh doanh của PNJ trong 2H2024.**

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

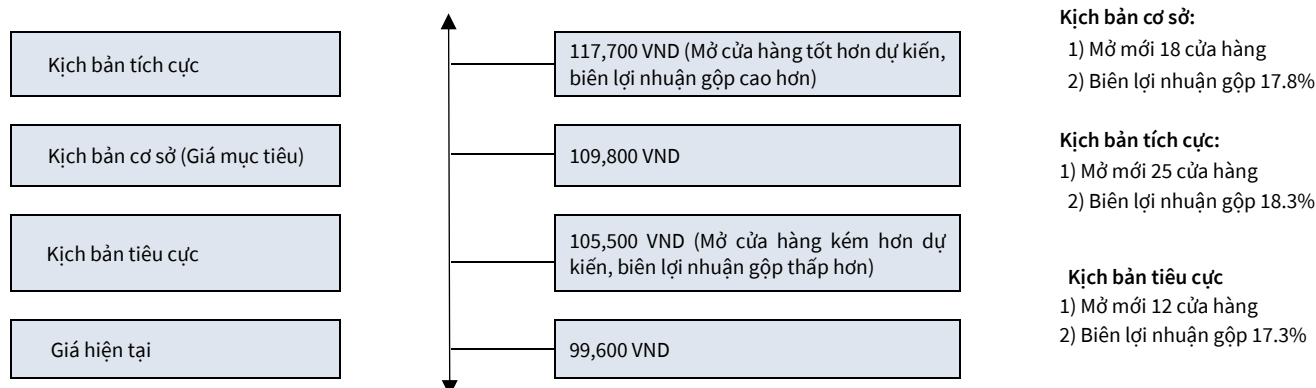
## Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	37,789	41,972	-8%	1%	40,466	42,721	-7%	-2%
EBIT	2,920	3,402	6%	1%	2,803	3,348	4%	2%
LNST công ty mẹ	2,232	2,583	5%	-1%	2,189	2,639	2%	-2%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

\*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

## Quan điểm định giá



## Hoạt động kinh doanh

### Doanh thu tăng trưởng vượt bậc đặc biệt đến từ mảng kinh doanh vàng 24K

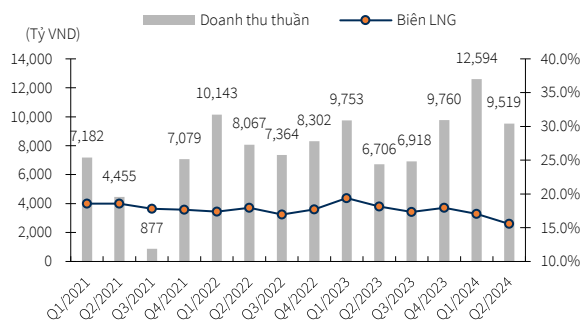
PNJ ghi nhận doanh thu thuần trong 7T/2024 đạt 24,621 tỷ đồng (+30.8% YoY), trong đó mảng vàng miếng 24K ghi nhận tăng mạnh 67.8% YoY nhờ thị trường vàng sôi động trong 1H2024. Trong khi đó, mảng bán lẻ trang sức vẫn tiếp tục duy trì tăng trưởng 14.6% YoY, nâng tổng số cửa hàng lên mức 409 cửa hàng trong tháng 7. LNST đạt 1,218 tỷ đồng tăng 4.0% YoY, đạt 58.3% kế hoạch cả năm.

**Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	Q2/2023	Q2/2024	+/-%YoY	1H2023	1H2024	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>6,663</b>	<b>9,519</b>	<b>42.9%</b>	<b>16,459</b>	<b>22,113</b>	<b>34.3%</b>	
- Bán lẻ trang sức	3,919	4,586	17.0%	9,546	10,946	14.7%	Nỗ lực tung ra nhiều bộ sưu tập mới phù hợp thị hiếu khách hàng; triển khai nhiều chiến dịch marketing và chương trình bán hàng hiệu quả từ đó thu hút nhiều khách hàng mới và tăng cường tỉ lệ khách hàng cũ quay lại.
- Vàng 24K	1,971	4,013	103.6%	5,053	9,177	81.6%	Doanh thu tăng mảng vàng 24K tăng mạnh do thị trường vàng sôi động và liên tục lập đỉnh.
- Bán sỉ trang sức	620	869	40.1%	1,498	1,813	21.1%	Mở rộng mạng lưới khách hàng
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,210</b>	<b>1,481</b>	<b>22.4%</b>	<b>3,110</b>	<b>3,630</b>	<b>16.8%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>18.2%</i>	<i>15.6%</i>	<i>-2.6ppts</i>	<i>18.9%</i>	<i>16.4%</i>	<i>-2.5ppts</i>	Biên LNG giảm do tỷ trọng doanh thu mảng vàng 24K tăng mạnh đóng góp 41.5% doanh thu.
Thu nhập tài chính	36	8	-77.8%	50	22	-55.8%	Thu nhập tài chính giảm do lượng tiền gửi có kỳ hạn giảm mạnh.
Chi phí tài chính	-39	-14	-64.3%	-77	-38	-50.9%	Chi phí tài chính giảm mạnh do khoản vay ngắn hạn giảm 88.4%.
SG&A	-772	-938	21.5%	-1,707	-2,141	25.5%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	435	537	23.5%	1,376	1,474	7.1%	
Lợi nhuận trước thuế	436	533	22.3%	1,379	1,469	6.5%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>338</b>	<b>428</b>	<b>26.9%</b>	<b>1,086</b>	<b>1,166</b>	<b>7.4%</b>	
LNST công ty mẹ	338	428	26.9%	1,086	1,166	7.4%	Dù doanh thu tăng mạnh nhưng chủ yếu ở mảng vàng miếng có lợi nhuận rất thấp nên lợi nhuận sau thuế toàn công ty không có nhiều biến động.
<i>Biên LNST</i>	<i>5.1%</i>	<i>4.5%</i>	<i>-0.6ppts</i>	<i>6.6%</i>	<i>5.3%</i>	<i>-1.3ppts</i>	

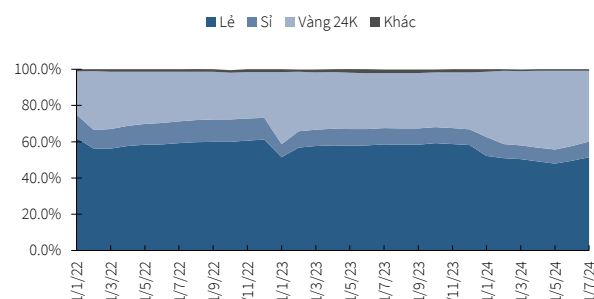
Nguồn: FRT, KBSV

**Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và BLNG của PNJ**



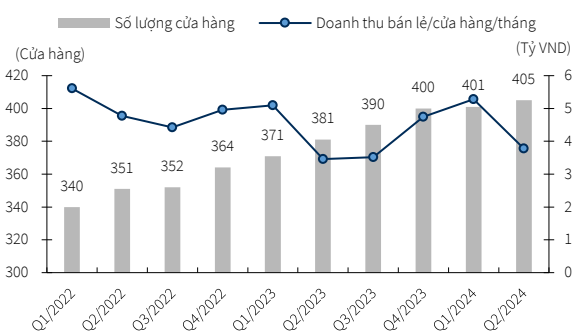
Nguồn: PNJ, KBSV

**Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh của PNJ**



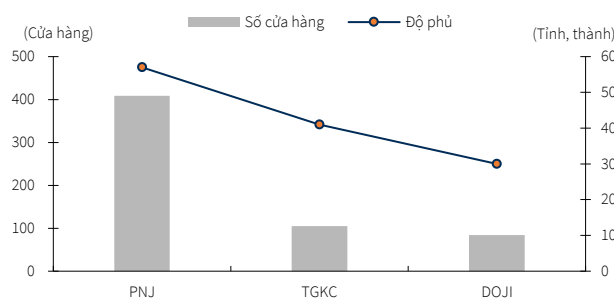
Nguồn: PNJ, KBSV

**Biểu đồ 4. Doanh thu bán lẻ/cửa hàng và số lượng cửa hàng của PNJ**



Nguồn: PNJ, KBSV

**Biểu đồ 5. Số lượng cửa hàng và độ phủ của PNJ, TGKC và Doji tính đến hết t7/2024**



Nguồn: KBSV tự tổng hợp

Tính đến hết Q2/2024, PNJ đã trả cổ tức đợt 1 của năm 2023 với tỷ lệ 6%, tương ứng 600 đồng/cổ phiếu, vào tháng 4/2024. Tổng giá trị chi trả đợt này là khoảng 201 tỷ đồng. Cổ tức còn lại sẽ được chi trả trong 2H2024 tương đương 1,400 đồng/cổ phiếu. Tại đại hội cổ đông thường niên năm 2024 diễn ra vào ngày 16/4/2024, PNJ cũng chốt mức cổ tức dự kiến cho năm 2024 duy trì ở mức 20% tiền mặt.

**Biểu đồ 6. Tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền mặt của PNJ giai đoạn 2009 đến 2024F**



Nguồn: PNJ, KBSV

**Mảng bán lẻ trang sức duy trì đà tăng trưởng tích cực**

Kết thúc 7T/2024, PNJ ghi nhận doanh thu mảng bán lẻ trang sức đạt 12,680 tỷ đồng, tăng 15% YoY và số lượng cửa hàng đạt 409 cửa hàng. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng bán lẻ trang sức của PNJ sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực đạt mức 22,071 tỷ đồng (+14.4% YoY) trong năm 2024 bởi các lý do sau:

**Yếu tố vĩ mô ủng hộ** (1) Chỉ số PMI ngành sản xuất ở Việt Nam tăng mạnh đạt mức 54.7 trong tháng 6 và tháng 7, điều này cho thấy sự phục hồi của ngành sản xuất. Theo S&P Global PMI, Số lượng đơn đặt hàng mới tăng tháng thứ tư liên tiếp trong tháng 7, và tốc độ tăng chỉ chậm hơn một chút so với mức gần kỷ lục của tháng 6. Sự cải thiện đáng kể được ghi nhận ở tất các lĩnh vực hàng hóa tiêu dùng, hàng hóa trung gian và hàng hóa đầu tư cơ bản. (2) Thu nhập người dân cải thiện qua đó thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng nhờ tăng lương tối thiểu 30% từ 1.8 triệu đồng/tháng lên 2.34 triệu đồng/tháng tính từ ngày 1/7/2024 và thuế giá trị gia tăng giảm 2% đối với nhóm hàng hóa, dịch vụ đến hết ngày 31/12/2024.

**Dự địa mở mới cửa hàng vẫn còn**, chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ mở mới 18 và 30 cửa hàng trong năm 2024 và 2025 do (1) nhóm dân số có thu nhập trung bình và cao (trên 11 đô/ngày) ở Việt Nam sẽ chiếm 74% vào năm 2030 (theo McKinsey) (2) Độ phủ của PNJ ở thị trường miền bắc còn ít, đây sẽ là thị trường mục tiêu mà PNJ hướng tới trong thời gian tới.

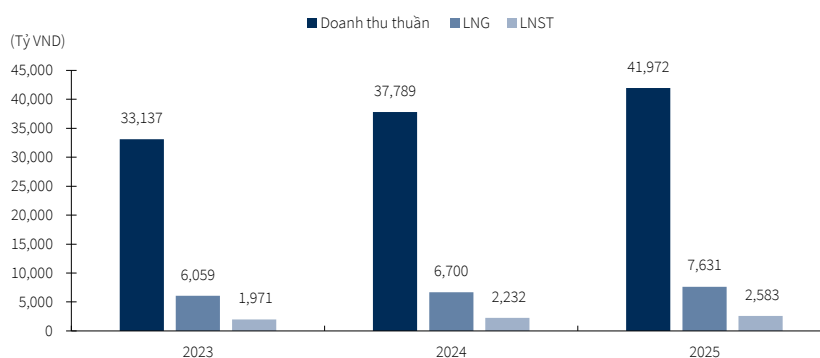
**Cải thiện doanh thu bán lẻ/ cửa hàng**, kết thúc Q2/2024 doanh thu bán lẻ/ cửa hàng đạt 3.8 tỷ VND tăng 9.3% YoY (Biểu đồ 4). KBSV kỳ vọng doanh thu bán lẻ/ cửa hàng cả năm 2024 tăng trưởng 5% YoY bởi (1) PNJ luôn nâng cao chất lượng dịch vụ khách hàng và tập trung cải tiến năng lực thiết kế, nghiên cứu công nghệ sản xuất mới và đa dạng danh mục sản phẩm để tiếp cận nhiều phân khúc khách hàng. (2) triển khai thành công hàng loạt chương trình gắn kết khách hàng và định hướng thói quen tiêu dùng vào những dịp lễ đặc biệt qua đó giữ chân khách hàng cũ.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

**Bảng 7. Dự phóng Kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>33,137</b>	<b>37,789</b>	<b>14.0%</b>	<b>41,972</b>	<b>11.1%</b>	
- Bán lẻ trang sức	19,286	22,071	14.4%	24,842	12.6%	- Doanh thu/cửa hàng tăng 5% YoY - Số lượng cửa hàng mở mới đạt 15 cửa hàng do tốc độ mở mới chậm hơn dự kiện trong 1H2024.
- Vàng 24K	10,438	12,526	20.0%	13,778	10.0%	Điều chỉnh giảm 2,379 tỷ đồng so với dự phóng cũ do doanh thu mảng vàng miếng đã có dấu hiệu hạ nhiệt trong tháng 7. KBSV kỳ vọng thị trường vàng sẽ được bình ổn trở lại trong 2H2024.
- Bán sỉ trang sức	2,850	3,192	12.0%	3,351	5.0%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>6,059</b>	<b>6,700</b>	<b>10.6%</b>	<b>7,631</b>	<b>13.9%</b>	Biên lợi nhuận dự báo sẽ hồi phục trong thời gian tới bởi (1) thị trường vàng ổn định trở lại. (2) PNJ tiếp tục thực hiện các biện pháp tối ưu nguồn lực, nâng cao năng lực vận hành.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	18.3%	17.7%	-0.6ppts	18.2%	0.5ppts	
Thu nhập tài chính	98	117	20.1%	120	1.9%	
Chi phí tài chính	-143	-105	-26.2%	-145	38.0%	
SG&A	-3,530	-3,898	10.4%	-4,349	11.6%	
Lợi nhuận trước thuế	2,489	2,814	13.1%	3,256	15.7%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,971</b>	<b>2,232</b>	<b>13.2%</b>	<b>2,583</b>	<b>15.7%</b>	
LNST công ty mẹ	1,971	2,232	13.2%	2,583	15.7%	
<i>Biên LNST</i>	5.9%	5.9%	0.0ppts	6.2%	0.2ppts	

**Biểu đồ 8. Dự phóng KQKD của PNJ**



Nguồn: PNJ, KBSV

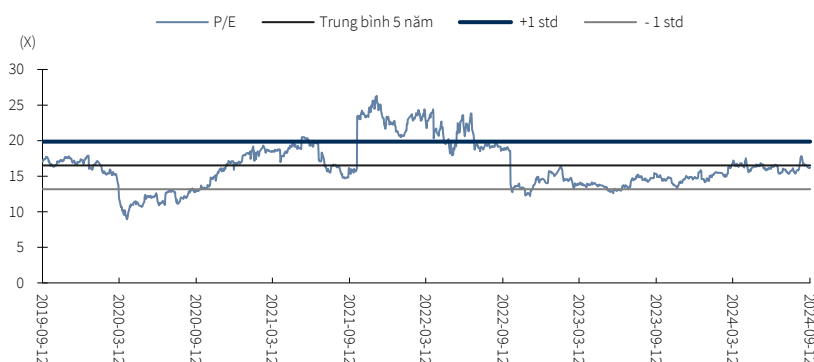
**Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu: 109,800VND**

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu PNJ với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu PNJ.

(1) Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do trong doanh nghiệp FCFE với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu PNJ đối với phương pháp này là 107,400 VND/cổ phiếu.

(2) Với phương pháp so sánh, chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu là 16.5 lần, tương đương với mức P/E trung bình 5 năm. EPS mục tiêu là 6,799 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu đối với phương pháp này là 112,300 VND/cổ phiếu.

Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu PNJ, mức giá mục tiêu là 109,800 VND, cao hơn 10.2% giá đóng cửa ngày 17/09/2024.

**Biểu đồ 9. Diễn biến P/E của PNJ giai đoạn 2019-2024**

Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Bảng 11. Dự báo FCFE và các giả định**

Chi phí VCSH	11.52%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	46,122
Chi phí vốn vay sau thuế	3.17%	Giá trị hiện tại FCFE	35,913
Lãi suất phi rủi ro	4.70%	Tiền và tương đương tiền	1,706
Beta	0.87	Đầu tư ngắn hạn	756
Tăng trưởng dài hạn	3.5%	Nợ vay	2,384
Thời gian dự phóng	5	Giá trị công ty	35,235
WACC	9.89%	SLCP	328,169,188
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>107,368</b>

Nguồn: KBSV dự phóng

## PHỤ LỤC

### PNJ – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2022 – 2025F

Báo cáo Kết quả HDKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	33,876	33,137	37,789	41,972	Tổng tài sản	13,337	14,428	16,109	18,022
Giá vốn hàng bán	-27,949	-27,078	-31,089	-34,341	Tài sản ngắn hạn	11,966	12,958	14,176	16,006
Lãi gộp	5,927	6,059	6,700	7,631	Tiền và tương đương tiền	880	896	1,348	1,063
Thu nhập tài chính	54	98	117	120	Giá trị đầu tư ngắn hạn	200	810	756	839
Chi phí tài chính	-141	-143	-105	-145	Các khoản phải thu	301	215	249	289
Trong đó: Chi phí lãi vay	-94	-119	-105	-145	Hàng tồn kho, ròng	10,506	10,941	11,712	13,691
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	Tài sản dài hạn	1,371	1,469	1,933	2,016
Chi phí bán hàng	-2,828	-2,836	-3,217	-3,556	Phải thu dài hạn	94	105	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-674	-694	-681	-792	Tài sản cố định	882	883	848	812
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,337	2,484	2,814	3,256	Tài sản dở dang dài hạn	31	29	31	33
Thu nhập khác	9	12	0	0	Nợ phải trả	4,893	4,621	5,285	5,918
Chi phí khác	-34	-7	0	0	Nợ ngắn hạn	4,883	4,612	5,285	5,917
Thu nhập khác, ròng	42	19	0	0	Phải trả người bán	277	257	441	554
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Người mua trả tiền trước	222	215	265	295
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,380	2,503	2,814	3,256	Vay ngắn hạn	2,683	2,384	2,632	2,906
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-502	-518	-582	-674	Nợ dài hạn	10	9	0	1
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,811	1,971	2,232	2,583	Phải trả dài hạn	0	0	0	0
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,811	1,971	2,232	2,583	Vay dài hạn	0	0	0	0
					Vốn chủ sở hữu	8,444	9,806	10,824	12,105
					Vốn góp	2,462	3,282	3,282	3,282
					Thặng dư vốn cổ phần	2,251	1,851	1,851	1,851
					Lãi chưa phân phối	2,522	2,740	3,758	5,039
					Vốn và quỹ khác	1,209	1,933	1,933	1,933
					Lợi ích CĐKKK	0	0	0	0
Chỉ số hoạt động	2022	2023	2024F	2025F	Chỉ số chính	2022A	2023E	2024E	2025E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.5%	18.3%	17.7%	18.2%	(x, %, VNĐ)				
Tỷ suất EBITDA	7.3%	8.1%	8.0%	8.4%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBIT	7.1%	7.9%	7.7%	8.1%	P/E	16.7	16.6	14.6	12.7
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	6.8%	7.5%	7.4%	7.8%	P/E pha loãng	16.7	16.6	14.6	12.7
Tỷ suất lãi hoạt động KD	6.9%	7.5%	7.4%	7.8%	P/B	3.9	3.6	3.2	2.8
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.3%	5.9%	5.9%	6.2%	P/S	0.9	1.0	0.9	0.8
					P/Tangible Book	3.9	3.6	3.2	2.8
					P/Cash Flow	12.3	12.5	17.1	12.2
					EV/EBITDA	13.2	13.0	11.6	10.2
					EV/EBIT	13.7	13.4	12.1	10.5
					Chỉ số khả năng sinh lời				
					ROE%	21.4%	20.1%	20.6%	21.3%
					ROA%	13.6%	13.7%	13.9%	14.3%
					ROIC%	23.5%	23.1%	24.1%	24.4%
					Cấu trúc tài chính				
					Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.3	0.4	0.4	0.4
					Tỷ suất thanh toán nhanh	0.0	0.0	0.0	0.0
					Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.2	0.4	0.4	0.3
					Vốn vay dài hạn/VCSH	0.0	0.0	0.0	0.0
					Vốn vay dài hạn/TTS	0.0	0.0	0.0	0.0
					Vốn vay ngắn hạn/VCSH	0.3	0.2	0.2	0.2
					Vốn vay ngắn hạn/TTS	0.2	0.2	0.2	0.2
					Công nợ ngắn hạn/VCSH	0.6	0.5	0.5	0.5
					Công nợ ngắn hạn/TTS	0.4	0.3	0.3	0.3
					Tổng công nợ/VCSH	0.6	0.5	0.5	0.5
					Tổng công nợ/TTS	0.4	0.3	0.3	0.3
					Chỉ số hoạt động				
					Vòng quay phải thu	2.9	2.5	2.7	2.7
					Vòng quay HTK	70.7	124.0	108.2	84.4
					Vòng quay phải trả	2.5	2.3	2.3	2.3

Nguồn: PNJ, KBSV



## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

**Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích**  
binhnx@kbsec.com.vn

### **Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán**

**Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích**  
linhpp@kbsec.com.vn

### **Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng**

**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích**  
nguyennd1@kbsec.com.vn

### **Bán lẻ & Hàng tiêu dùng**

**Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích**  
giangnt1@kbsec.com.vn

### **Bất động sản khu công nghiệp & Logistics**

**Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích**  
anhntn@kbsec.com.vn

### **Dầu khí & Hóa Chất**

**Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích**  
hieupm@kbsec.com.vn

**Khối phân tích**  
research@kbsec.com.vn

### **Vĩ mô & Chiến lược đầu tư**

**Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư**  
anhtd@kbsec.com.vn

**Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích**  
uyenvt@kbsec.com.vn

**Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích**  
tienns@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích**  
thuannd@kbsec.com.vn

### **Bộ phận Hỗ trợ**

**Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ**  
thonc@kbsec.com.vn

**Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ**  
huongnt3@kbsec.com.vn

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

---

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên đọc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

