

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

Khuyến nghị

**MUA**

## CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX: PNJ) 2022 – Điểm rơi lợi nhuận

Giá hiện tại:	99,100	Ngày viết báo cáo:	10/05/2022	<b>Cơ cấu cổ đông</b>	
Giá mục tiêu trước đây	121,400	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	243	Cao Thị Ngọc Dung	5.01%
<b>Giá mục tiêu mới:</b>	<b>122,100</b>	Vốn hóa (tỷ đồng)	24,043	Trần Phương Ngọc Hà	4.04%
Tỷ suất cổ tức	2%	KLGDBQ 20P (nghìn CP)	1,331	Vietnam Enterprise	3.61%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>23%</b>	Số hữu nước ngoài còn lại	0%		

### Chuyên viên phân tích ngành:

**Phạm Thị Minh Châu**

(Tiêu dùng bán lẻ)

[chauptm@bsc.com.vn](mailto:chauptm@bsc.com.vn)

### Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

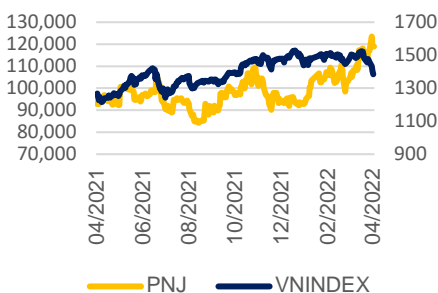
**Vũ Việt Anh**

[Anhvv@bsc.com.vn](mailto:Anhvv@bsc.com.vn)

Giá khuyến nghị: N/A VND/CP

Giá cắt lỗ: N/A VND/CP

### Bảng so sánh giá CP và VN-Index



### Định giá

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** PNJ với giá mục tiêu 2022 là **122,100 đồng/cp** upside 23% so với ngày 9/5/2022. Định giá dựa theo phương pháp DCF với WACC = 10.7% và g = 3.8% và phương pháp P/E với P/E mục tiêu 19 lần. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu tăng 0.6% so với [định giá trong báo cáo trước là 121,400 VND/CP](#) (được điều chỉnh sau phát hành), mặc dù (1) DTT và LNST kỳ vọng **tăng lần lượt 10% và 16% so với BCT** nhờ xu hướng tiêu dùng bù đắp và bất ổn chính trị cũng như lạm phát tăng cao hơn kì vọng khiến tăng nhu cầu tích trữ vàng miếng và việc tiết giảm hiệu quả chi phí SG&A/DTT trong Q1/2022, nhưng (2) **Chi phí sử dụng vốn tăng từ 10% lên 10.7% do mặt bằng lãi suất kì vọng tăng và** P/E mục tiêu cũng được điều chỉnh khoảng 19 lần- Thấp hơn giai đoạn 2021-2022 (21 lần).

### Dự báo kết quả kinh doanh

BSC điều chỉnh kì vọng DTT và LNST năm 2022 đạt lần lượt là 26,196 tỷ đồng (+34%YoY) và 1,610 tỷ đồng (+56%YoY), EPS fw là 6,154 VND/cp. PE fw = 16.1x – thấp hơn P/E trung bình 5 năm là 17x – Tương đương 101% KHDT và 122% KH LNST năm 2022.

### Luận Điểm Đầu Tư

- Mức nền thấp của 2021 cùng kỳ vọng mở rộng thị phần và quy mô trong giai đoạn 2022-2023
- Dự địa tăng trưởng đến từ nội tại doanh nghiệp, gồm (1) Chiến lược mở rộng thị phần nhờ tăng số lượng cửa hàng ở khu vực thành phố cấp 2 và 3; (2) Tái cơ cấu sản phẩm và tối ưu hóa chi phí nhờ ứng dụng hệ thống ERP (3) Khai thác phân khúc khách hàng trẻ tiềm năng.

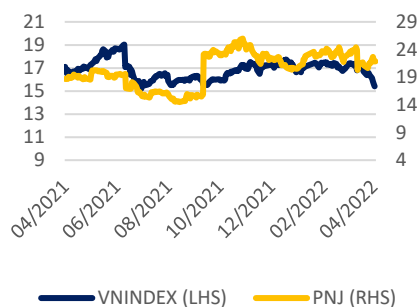
### Rủi ro:

- Dịch bệnh tiếp tục ảnh hưởng đến sức mua trang sức.
- Thu nhập khả dụng phục hồi thấp hơn kì vọng.

### Cập nhật KQKD 2021

DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 10,143 tỷ đồng (+41.2%YoY) và 721 tỷ đồng (+40.7% YoY), tương ứng hoàn thành 39.3% và 54,6% KH DT và LNST, nhờ nhu cầu tiêu dùng bù đắp và xu hướng đầu tư vàng miếng trong bối cảnh lạm phát tăng nhanh và bất ổn địa chính trị toàn cầu.

### Bảng so sánh P/E và VN-Index



	2021E	2022F	2023F	Peer		2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	25.10	16.10	13.79	15.01	Doanh thu thuần	17,511	19,613	26,196	27,420
P/B (x)	4.00	2.82	2.43	1.47	Lợi nhuận gộp	3,435	3,573	4,837	5,334
EV/EBITDA (x)	10.97	10.97	10.97	11.7	LN sau thuế	1,069	1,033	1,610	1,880
ROA (%)	5.3%	6.1%	6.9%	2.2%	EPS	4,038	3,949	6,154	7,186
ROE (%)	9.8%	12.6%	13.1%	3.5%	Tăng trưởng EPS	-18%	-2%	56%	17%

## Cập nhật KQKD Q1/2022 – Vượt mọi kì vọng

Cơ cấu doanh thu	2021	2020	%YoY	Q1/2022	Q1/2021	%YoY
Lẻ	11,513	10,454	10.1%	5,711	3,998	43%
% DT	59%	60%		56.3%	55.7%	
Sỉ	2,648	2,767	-4.3%	1,095	977	12%
% DT	14%	16%		10.8%	13.6%	
Vàng miếng	5,021	3,870	29.7%	3,205	1,993	61%
% DT	26%	22%		31.6%	27.8%	
Khác	431	420	2.7%	132	215	-39%
% DT	2%	2%		1.3%	3.0%	
	2021	2020	%YoY	Q1/2022	Q1/2021	%YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	19,613	17,511	12.0%	10,143	7,182	41%
Lãi gộp	3,573	3,435	4.0%	1,761	1,325	33%
GPM	18.2%	19.6%		17.4%	18.5%	
Chi phí bán hàng	(1,694)	(1,421)	19.2%	(642)	(503)	28%
Chi phí QLDN	(473)	(506)	-6.5%	(176)	(153)	15%
SG&A/Rev	11.04%	11.00%		8%	9%	
Lợi nhuận HĐKD	1,407	1,508	-6.7%	943	669	41%
Biên LN HĐKD	7.2%	8.6%		9.29%	9.31%	
Thu nhập tài chính	17	3	456.3%	5	6	-8%
Chi phí tài chính	(118)	(162)	-26.9%	(35)	(25)	36%
Thu nhập khác, ròng	(16)	(3)	423.4%	(0)	(1)	-90%
LNTT	1,288	1,346	-4.3%	913	648	41%
<b>LNST</b>	1,034	1,069	-3.3%	<b>721</b>	<b>513</b>	41%
Biên LNST	5.3%	6.1%		7.11%	7.14%	

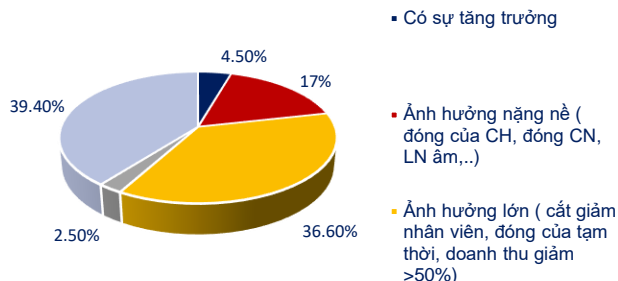
Nguồn: BSC Research

**DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 10,143 tỷ đồng (+41.2%YoY) và 721 tỷ đồng (+40.7% YoY), tương ứng hoàn thành 39.3% và 54,6% kế hoạch năm về doanh thu thuần và lợi nhuận ròng.**

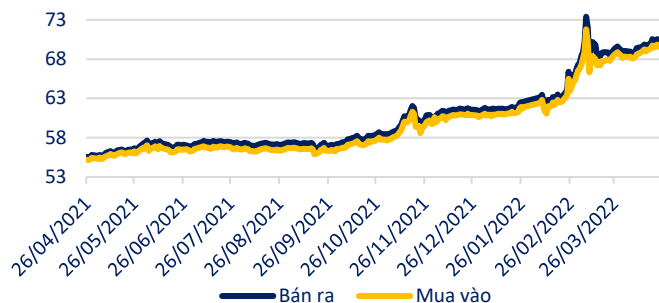
Trong đó, (1) Doanh thu bán lẻ và bán sỉ quý 1/2022 tăng lần lượt 43.2%YoY và 12.3%YoY, nhờ (1.1) hầu hết các sự kiện được cho phép tổ chức lại bình thường (đặc biệt là đám cưới) dẫn tới nhu cầu mua sắm bù đắp và (1.2) khoảng trống thị trường được tạo ra do nhiều doanh nghiệp trang sức từ bỏ thị trường vì vấn đề tài chính.

(2) Doanh thu vàng miếng quý 1/2022, tăng trưởng 61.1% so với cùng kỳ do xu hướng đầu tư trong bối cảnh lạm phát tăng nhanh và bất ổn địa chính trị toàn cầu khiến giá vàng liên tục lập đỉnh mới từ đầu năm 2022.

**Mức độ ảnh hưởng của dịch bệnh lên hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp bán lẻ (với tập mẫu 15,000 DN)**



**Biến động giá vàng miếng (triệu đồng/lượng)**



Nguồn: SAPO, BSC thu thập

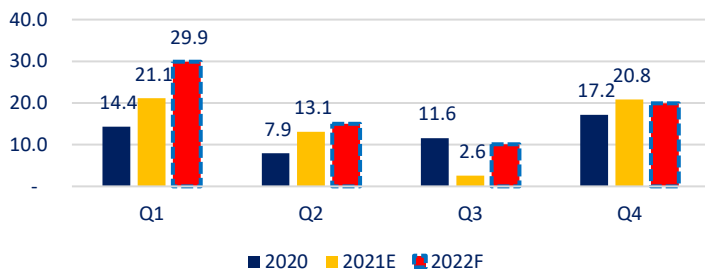
**Biên lợi nhuận hoạt động Q1/2022 đạt 9.3% tương đương cùng kì 2021 do** (1) Biên lợi nhuận gộp giảm từ 18.5% (Q1.2021) xuống còn 17.4% (Q1.2022) chủ yếu do tỉ trọng doanh thu vàng miếng (có biên lợi nhuận gộp chỉ ~1%) tăng từ 27.8% lên 31.6% được bù đắp bởi (2) tỷ lệ chi phí SG&A/DT giảm từ 8.6% xuống còn 7.2% nhờ vào mức tăng chi phí như lương nhân viên (+22%YoY), chi phí dịch vụ mua ngoài (+9%YoY),...thấp hơn mức tăng 41.2% YoY của doanh thu nhờ nhu cầu cao giúp kiểm soát hiệu quả chi phí bán hàng và hiệu quả quản lý của hệ thống ERP.

Chi phí tài chính tăng 36%YoY chủ yếu đến từ chi phí lãi vay tăng cao hơn cùng kì nhằm tài trợ cho tài sản lưu động của công ty khi giá nguyên vật liệu liên tục tăng cao. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá chi phí lãi vay sẽ giảm xuống trong các quý tiếp theo khi công ty đã huy động vốn thành công từ đợt chào bán riêng lẻ vào đầu năm 2022 hơn 1,400 tỷ đồng, nhằm tài trợ cho vốn lưu động và giảm đòn bẩy tài chính trước rủi ro lãi suất cho vay tăng lên.

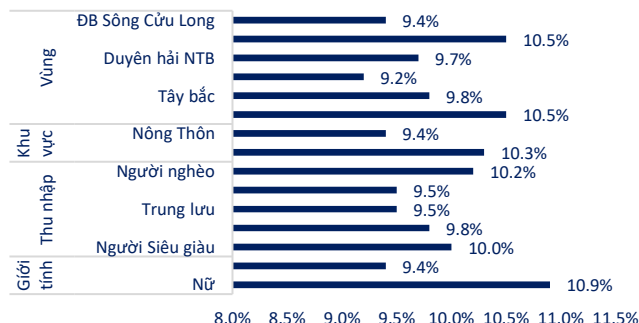
**Tính đến cuối Q1/2022, PNJ sở hữu mạng lưới bán lẻ gồm 340 cửa hàng trên khắp cả nước**, trong đó, 320 cửa hàng vàng (+2CH mở mới), 10 cửa hàng bạc (đóng 4 cửa hàng), 2 cửa hàng PNJ Style và 3 cửa hàng CAO Fine Jewelry (thương hiệu cao cấp) – Chỉ đạt 6% KH mở cửa hàng trong 2022 và thấp hơn 71% so với số lượng cửa hàng mới của Q1/2021, do việc đánh giá thận trọng hiệu quả của việc mở cửa hàng mới khi nhu cầu suy giảm sau giai đoạn tiêu dùng bù đắp sau dịch.

Ngoài ra, trong Q2/2022, [PNJ đã tiến hành tổ chức ĐHCĐ 2022](#) thông qua (1) kế hoạch DT và LNST năm đạt lần lượt đạt 25,835 tỷ đồng (+32.2%YoY) và 1,319 tỷ đồng (+28.2%YoY) và kế hoạch cổ tức 20% và (2) kế hoạch thưởng cho HĐQT năm 2022 khi (1) vượt 128% LNST 2021: thưởng 1%LNST hoặc (2) vượt 135%LNST 2021: thưởng 1.5%LNST (2) Phát hành ESOP kèm điều kiện với tỷ lệ tối đa 2% Tổng số CPLH tại thời điểm phát hành

**Doanh thu quý/ TB CH thay đổi sau COVID giai đoạn 2020-2022F**



**% Mức giảm của thu nhập ước tính do dịch COVID-19**



Nguồn: ADB, ourworldindata.com, PNJ, BSC research

## Triển vọng PNJ năm 2022:

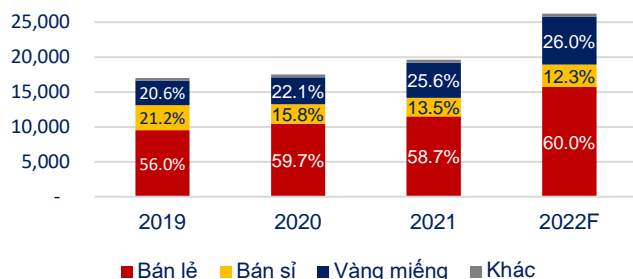
	2020	2021	Dự báo trước	2022F	2023F
DT bán lẻ	10,454	11,513	14,437	15,711	17,508
%YoY	10%	10%	25%	36%	11%
DT bán sỉ	2,767	2,648	3,027	3,234	3,299
%YoY	-23%	-4%	14%	22%	2%
DT vàng miếng	3,870	5,021	6,008	6,816	6,134
%YoY	11%	30%	20%	36%	-10%
Khác	420	431	403	435	479
%YoY	10%	3%	-7%	1%	10%
DTT	17,511	19,613	23,874	26,196	27,420
%YoY	3%	12%	22%	34%	5%
Lãi gộp	3,435	3,573	4,494	4,837	5,334
GPM	19.6%	18.2%	18.80%	18.5%	19.5%
Chi phí bán hàng	(1,421)	(1,694)	-2,041	(2,105)	(2,258)
Chi phí QLDN	(506)	(472)	-593	(625)	(654)
SG&A/Rev	11.0%	11.0%	11.00%	10.4%	10.6%
EBIT	1,508	1,407	1,861	2,107	2,422
Biên EBIT	8.6%	7.2%	7.8%	8.0%	8.8%
Thu nhập tài chính	3	16	13	17	14
Chi phí tài chính	(162)	(118)	-132	(118)	(94)
Thu nhập khác, ròng	(3)	(18)	-18	0	0
LNTT	1,346	1,287	1,724	2,006	2,343
LNST	1,069	1,033	1,383	1,610	1,880
Biên LNST	6.1%	5.3%	6%	6.1%	6.9%
%YoY	-10%	-3%	34%	56%	17%
EPS	4,305	4,209	5,637	6,154	7,186
P/E	23.0	23.5	17.6	16.1	13.8
P/B	4.3	3.7	3.7	2.8	2.4

Nguồn: BSC

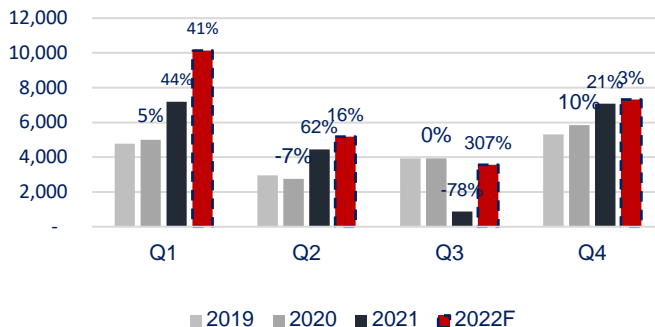
BSC kỳ vọng DTT và LNST năm 2022 đạt lần lượt là 26,196 tỷ đồng (+34%YoY) và 1,610 tỷ đồng (+56%YoY), EPS fw là 6,154 VND/cp. PE fw = 16.1x – thấp hơn P/E trung bình 5 năm là 17x – Tương đương 101% KH DT và 122% KH LNST năm 2022.

Đồng thời, [Chúng tôi tiến hành điều chỉnh dự phóng so với báo cáo ngày 7/2/2022](#), tăng lần lượt 10% và 16% do (1) KQKD Q1/2021 tăng +41%YoY, khiến chúng tôi điều chỉnh doanh thu năm 2022 tăng 10% so với báo cáo trước (BCT), do xu hướng tiêu dùng bù đắp và bất ổn chính trị cũng như lạm phát tăng cao hơn kỳ vọng khiến tăng nhu cầu tích trữ vàng miếng; (2) Tỷ lệ chi phí SG&A/ DT được điều chỉnh từ 11% xuống còn 10.4% nhờ hiệu quả của việc ứng dụng phần mềm ERP trong quản lý và tiết giảm hiệu quả chi phí bán hàng trong Q1/2022 từ 9% xuống còn 8% do nhu cầu mua sắm vàng cao, nhưng tỷ lệ chi phí SG&A/ DT sẽ có xu hướng tăng lên quanh mức 11% do tăng cường các chính sách marketing, khuyến mãi, chuẩn bị cho hậu giai đoạn nhu cầu tiêu dùng bù đắp.

Cơ cấu doanh thu PNJ qua các năm



Diễn biến doanh thu theo quý 2019-2022F



Nguồn: PNJ, BSC Research

Dự phóng KQKD PNJ của BSC dựa trên những giả định:

- Tăng trưởng doanh thu bán lẻ trang sức/ cửa hàng hiện hữu (SSSG) tăng trưởng trên mức nền thấp của 2021 từ 4.6% (2021) lên 25.9% (2022)** nhờ (1.1) xu hướng tiêu dùng trả thù do nhu cầu bị dồn nén sau dịch; (1.2) hiệu quả của nỗ lực tái cấu trúc và chiến dịch marketing tận dụng khoảng trống thị trường khi các cửa hàng nhỏ lẻ buộc phải đóng cửa do dịch bệnh và (1.3) đẩy mạnh các sản phẩm cao cấp (kết hợp kim cương) phục vụ các đối tượng có thu nhập cao không bị ảnh hưởng nhiều bởi dịch; (1.4) doanh thu tăng thêm khi mở rộng cửa hàng ra thành phố cấp 2, cấp 3.
- Biên lợi nhuận gộp tăng từ 18.2% (2021) lên 18.5% (2022F mới), thấp hơn dự phóng trước đó là 18.8% (2022F cũ)** do (2.1) tỷ trọng bán lẻ vàng miếng đạt 25.8% (2022F mới) thay vì 24.9% (2022F cũ) do xu hướng đầu tư trong bối cảnh lạm phát và bất ổn chính trị trong Q1/2022, khiến tỷ trọng vàng miếng tăng cao hơn kì vọng đạt 31.6% thay vì tương đương cùng kì là 26% (Q1/2021). Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá nhu cầu tích trữ vàng miếng sẽ có xu hướng giảm khi FED đã đưa ra nhiều động thái kiềm hãm lạm phát nhờ tiếp tục tăng lãi suất trong kì hợp tới.  
Trong trung hạn, chúng tôi kì vọng biên lợi nhuận gộp toàn công ty sẽ được cải thiện nhờ tăng đóng góp của mảng kinh doanh trang sức có biên lợi nhuận gộp cao, do xu hướng cao cấp hoá và thu nhập của người dân tiếp tục được tăng trưởng.
- Mở rộng chuỗi cửa hàng: Kỳ vọng số cửa hàng cuối năm 2022 đạt 371 cửa hàng** (tăng 30 so với tổng số cửa hàng 2021, đạt kế hoạch năm 2022) ở **(1)** khu vực cấp 2 và 3; **(2)** Style by PNJ trong các shop ở các TP lớn, đầu tư marketing, tăng trải nghiệm của khách hàng nhắm tới đối tượng khách hàng trẻ trung với các dòng sản phẩm phù hợp túi tiền. Vốn đầu tư cho việc mở mới cửa hàng và phát triển thị trường đến từ nguồn vốn phát hành hơn 1,425 tỷ đồng trong 2022, đảm bảo mục tiêu tăng trưởng trung hạn.

**Chiến dịch marketing trong tháng 3/2022.**



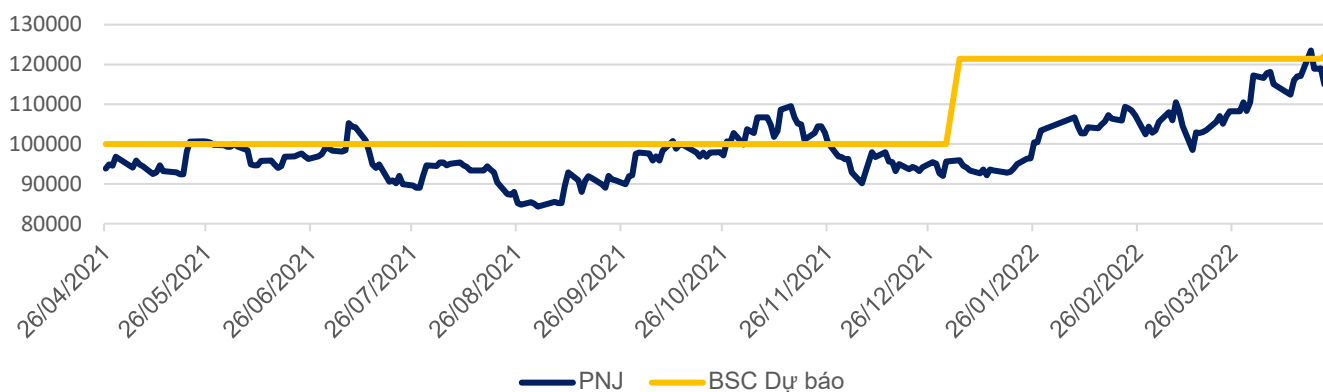
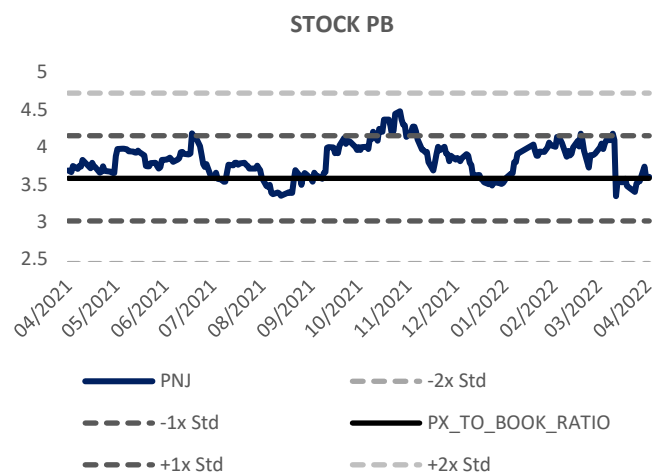
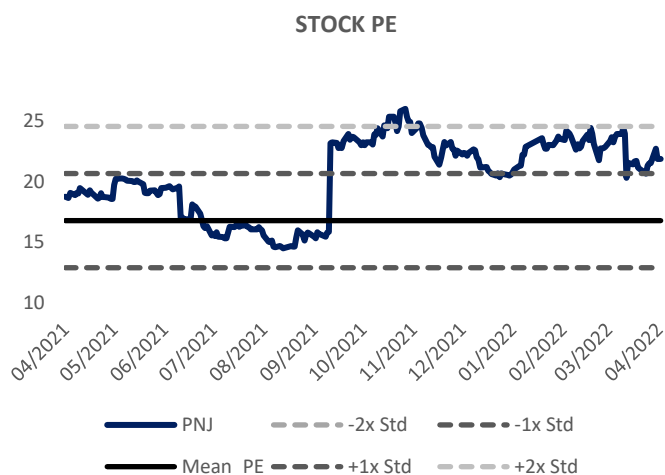
Nguồn: PNJ, BSC Research.

## Định giá

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** PNJ với giá mục tiêu 2022 là **122,100 đồng/cp** upside 23% so với ngày 9/5/2022. Định giá dựa theo phương pháp DCF với WACC = 10.7% và g = 3.8% và phương pháp P/E với P/E mục tiêu 19 lần. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu tăng 0.6% so với [định giá trong báo cáo trước là 121,400 VND/CP](#) (được điều chỉnh sau phát hành riêng lẻ), mặc dù (1) DTT và LNST kỳ vọng **tăng lần lượt 10% và 16% so với BCT** nhờ xu hướng tiêu dùng bù đắp và bất ổn chính trị cũng như lạm phát tăng cao hơn kì vọng khiến tăng nhu cầu tích trữ vàng miếng và việc tiết giảm hiệu quả chi phí SG&A/DTT trong Q1/2022 nhưng **(2) Chi phí sử dụng vốn tăng từ 10% lên 10.7% do mặt bằng lãi suất kì vọng tăng**, và P/E mục tiêu cũng được điều chỉnh khoảng 19 lần- Thấp hơn giai đoạn 2021-2022 (21 lần).

Phương pháp DCF	2022	2023	2024	2025	2026
Dòng tiền tự do công ty (FCFF)	1,755	1,212	1,591	2,135	2,569
Tổng giá trị chiết khấu dòng tiền tự do 5 năm	1,607	1,003	1,189	1,443	1,569
Giá trị cuối cùng	38,850				
Chiết khấu giá trị cuối cùng	23,722				
Tổng giá trị chiết khấu	30,533				
(-) Nợ	-1,786				
(+) Tiền mặt	2,116				
Tổng giá trị công ty	30,863				
SLCP Lưu hành (triệu)	243				
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>127,212</b>				
Phương pháp P/E					
EPS Pha loãng	6,154				
P/E mục tiêu	19.0				
<b>Giá hợp lý</b>	<b>116,919</b>				
Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân	Chi phí sử dụng vốn	
DCF	127,212	50%	63,606	Rf	3%
P/E	116,919	50%	58,460	Beta	1.20
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>122,100</b>	Ke	14%
Giá Hiện tại			99,100	Kd	5%
Upside			23%	E/A	31%
Khuyến nghị			<b>MUA</b>	D/A	69%
Tỷ suất cổ tức			2.0%	Thuế	20%
P/E 5 năm			17.1	WACC	10.7%
P/E TB ngành (Trailing)			15	g	3.8%

Nguồn BSC dự báo.



Bảng thông kê các doanh nghiệp cùng ngành

Ticker	Name	Curr Adj Mkt Cap	P/E	P/B	P/S	ROE LF	ROA LF	EV/EBITDA T12M	Overridable Adjusted Beta
Median	Median	16,159,605	15.0	1.5	0.9	6.3%	3.5%	11.7	0.7
002574 CH Equity	Zhejiang ming jewelry co-a	9,233,267	#N/A N/A	0.8	0.8	-4.9%	-3.7%	#N/A N/A	0.6
RJEX IN Equity	Rajesh exports ltd	57,294,104	22.6	1.7	0.1	7.8%	3.1%	11.7	0.7
RENGL IN Equity	Renaissance global ltd	4,234,117	30.0	1.7	0.7	5.5%	2.6%	8.5	0.8
600687 CH Equity	Gansu gangtai hd group co-a	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	-	-	#N/A N/A	0.9
002345 CH Equity	Guangdong chj industry co-a	14,313,465	11.7	1.1	0.9	9.9%	6.3%	#N/A N/A	0.5
002740 CH Equity	Fujian ideal jewellery ind-a	6,897,616	#N/A N/A	2.1	1.6	-92.4%	-	#N/A N/A	1.1
200168 CH Equity	Guangdong jadiete holdings-b	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	-18.0%	12.0%	#N/A N/A	0.5
1815 HK Equity	Csmall group ltd	2,246,605	133.1	0.5	1.7	0.0%	0.0%	72.5	0.5
002867 CH Equity	Chow tai seng jewellery co-a	50,067,627	10.8	2.4	1.7	23.8%	19.1%	#N/A N/A	1.1
002731 CH Equity	Shenyang cuihua gold and s-a	12,198,620	103.3	2.7	0.9	2.7%	1.0%	#N/A N/A	0.7
PDJ TB Equity	Pranda jewelry pub co ltd	1,136,548	12.3	0.8	0.6	6.3%	3.5%	7.6	0.6
TTAN IN Equity	Titan co ltd	669,554,386	229.3	29.8	11.1	13.7%	6.5%	81.5	1.1
TIF US Equity	Tiffany & co	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	9.0%	4.4%	16.3	0.3
1929 HK Equity	Chow tai fook jewellery grou	382,297,484	17.7	4.1	1.5	24.5%	10.1%	13.5	0.8
900905 CH Equity	Lao feng xiang co ltd-b	62,769,678	6.0	1.3	0.2	22.5%	9.0%	#N/A N/A	0.7
590 HK Equity	Juk fook holdings intl ltd	30,969,268	7.7	0.9	1.0	12.5%	9.4%	4.4	0.8
116 HK Equity	Chow sang sang hldg	18,005,745	8.3	0.5	0.3	5.2%	3.7%	5.1	0.8
PNJ VN Equity	Phu nhuan jewelry jsc	27,872,155	21.1	3.5	1.2	18.0%	12.7%	14.9	0.8

Nguồn BSC, Bloomberg

## PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	17,511	19,613	26,196	27,420
Giá vốn hàng bán	(14,076)	(16,040)	(21,360)	(22,086)
Lợi nhuận gộp	3,435	3,573	4,837	5,334
Chi phí bán hàng	(1,421)	(1,694)	(2,105)	(2,258)
Chi phí QLDN	(506)	(472)	(625)	(654)
Lãi/lỗ HĐKD	1,508	1,407	2,107	2,422
Doanh thu tài chính	3	16	17	14
Chi phí tài chính	(162)	(118)	(118)	(94)
Chi phí lãi vay	(154)	(104)	(110)	(85)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	(3)	(18)	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1,346	1,287	2,006	2,343
Thuế thu nhập DN	(277)	(254)	(396)	(463)
LN sau thuế	1,069	1,033	1,610	1,880
CĐTS	-	-	-	-
LNST - CĐTS	1,069	1,033	1,610	1,880
EBITDA	1,578	1,482	2,191	2,513
EPS	4,305	4,209	6,154	7,186

LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
(Lỗ)/LNST	1,346	1,287	2,006	2,343
Khấu hao và phân bổ	70	75	84	91
Thay đổi vốn lưu động	346	(1,801)	111	(682)
Điều chỉnh khác	(424)	(356)	(506)	(548)
LCTT từ HĐ KD	1,496	(717)	1,777	1,259
Tiền chi mua TSCĐ	(84)	(63)	(137)	(144)
Đầu tư khác	(0)	14	1	3
LCTT từ HĐ Đầu tư	(84)	(49)	(136)	(141)
Tiền chi trả cổ tức	(355)	(177)	(384)	(384)
Tiền từ vay ròng	(775)	880	(936)	(89)
Tiền thu khác	(1,085)	702	1,027	(384)
LCTT từ HĐ Tài chính	(1,085)	702	91	(473)
Dòng tiền đầu kỳ	95	422	358	2,089
Tiền trong kì	327	(65)	1,732	645
Dòng tiền cuối kỳ	422	358	2,089	2,734

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Tiền và tương đương tiền	422	358	2,089	2,734
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	100	110	147	139
Tồn kho	6,545	8,687	9,060	9,863
TS ngắn hạn khác	77	66	88	92
TS ngắn hạn	7,144	9,220	11,411	12,880
TS hữu hình	-	-	-	-
Khấu hao	(319)	(374)	(374)	(374)
TS dở dang dài hạn	-	-	-	-
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	297	302	302	302
TS dài hạn	1,339	1,327	1,380	1,433
Tổng TS	8,483	10,547	12,790	14,313
Nợ phải trả	482	689	976	1,009
Vay ngắn hạn	1,839	2,722	1,786	1,697
Nợ ngắn hạn khác	795	984	1,240	1,323
Tổng Nợ ngắn hạn	3,232	4,521	4,245	4,408
Vay dài hạn	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	1	0	0	0
Tổng Nợ dài hạn	9	9	9	9
Tổng Nợ	3,242	4,530	4,254	4,417
Vốn góp	2,276	2,276	2,426	2,426
Thặng dư vốn cổ phần	991	991	2,252	2,252
LN chưa phân phối	1,605	1,954	3,062	4,422
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng Vốn chủ sở hữu	5,242	6,017	8,536	9,896
Tổng nguồn vốn	8,483	10,547	12,790	14,313
Số lượng cổ phiếu lưu hành	228	228	243	243

Chỉ số (%)	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
H số TT ngắn hạn	2.21	2.04	2.69	2.92
H số TT nhanh	0.16	0.10	0.53	0.65
Cơ cấu vốn				
H số Nợ/TTS	0.22	0.26	0.14	0.12
H số Nợ/VCSH	0.35	0.45	0.21	0.17
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	135.1	160.0	125.0	130.0
Số ngày phải thu	2.1	2.0	2.0	1.8
Số ngày phải trả	12.5	15.7	16.7	16.7
CCC	124.7	146.4	110.4	115.2
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	19.6%	18.2%	18.5%	19.5%
Lợi nhuận LNST	6.1%	5.3%	6.1%	6.9%
ROE	20.4%	17.2%	18.9%	19.0%
ROA	12.6%	9.8%	12.6%	13.1%
Định Giá				
PE	23.02	23.54	16.10	13.79
PB	4.30	3.75	2.82	2.43
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	3.0%	12.0%	33.6%	4.7%
Tăng trưởng EBIT	-6.8%	-6.7%	49.8%	15.0%
Tăng trưởng LNNT	-10.4%	-4.4%	55.8%	16.8%
Tăng trưởng EPS	-12.4%	-2.2%	46.2%	16.8%

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>**

