

CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận

- LN ròng đạt 253 tỷ đồng trong Q3/23 (+0.4% svck) và 1,339 tỷ đồng trong 9T23 (đi ngang svck), hoàn thành 72% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi dự báo LN ròng của PNJ tăng 2%/6% trong năm 2023/24, đạt mức 1,856/1,950 tỷ đồng nhờ nhu cầu trang sức phục hồi nhẹ.
- Chúng tôi khuyến nghị **Mua** với giá mục tiêu 91,000 đồng/cp.

Lợi nhuận ròng Q3/23 đi ngang svck trong bối cảnh tiêu dùng còn yếu

Trong Q3/23, doanh thu thuần PNJ đạt 6,918 tỷ đồng, giảm 6% svck chủ yếu do doanh thu bán lẻ (chiếm 60% tổng doanh thu) giảm 11% so với cùng kỳ vì sức mua hàng không thiết yếu chưa phục hồi. Biên gộp tăng nhẹ 0.4 điểm % svck cùng việc doanh thu tài chính tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ đã giúp LN ròng đạt 253 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ. Đáng chú ý, LN ròng giảm 25% sv quý trước do (1) biên gộp Q3/23 giảm 0.9 điểm % so với quý liền trước, và (2) chi phí bán hàng tăng 13%, phần lớn từ chi phí quảng cáo để phục vụ cho mùa cao điểm cuối năm. Lũy kế 9 tháng, doanh thu lợi nhuận ròng đạt mức 1,339 tỷ đồng (đi ngang svck), hoàn thành 69% kế hoạch LN ròng năm 2023 và đạt 72% so với dự báo của MBS Research.

Chúng tôi dự báo LN ròng tăng 2%/6% trong năm 2023/24

Thị trường trang sức Việt Nam được đánh giá là thị trường phân mảnh, có quy mô khoảng 2 tỷ USD với dự tính tốc độ tăng trưởng đạt khoảng 5-11%/năm. Cùng việc nền kinh tế phục hồi và sức mua tiêu dùng quay trở lại, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PNJ tăng 2%/6% svck trong năm 2023/24 nhờ (1) tốc độ tăng trưởng cửa hàng tăng 9%/3% svck trong năm 2023/24, (2) doanh thu trung bình mỗi cửa hàng 4.5/4.6 tỷ đồng/tháng trong năm 2023/24 nhờ sức mua hàng không thiết yếu tăng trở lại.

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LN ròng năm 2023-24 và hạ giá mục tiêu xuống mức 91,000 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu sau khi hạ kỳ vọng về LN ròng năm 2023-24. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên phương pháp DCF 5 năm (WACC 10.4%). PNJ hiện đang giao dịch tại mức P/E hấp dẫn là 13.6x, thấp hơn 18% so với mức trung bình 5 năm là 16x, do đó chúng tôi cho rằng đây là thời điểm hấp dẫn để có thể tích lũy đầu tư cổ phiếu. Rủi ro giảm giá gồm (1) sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam chậm hơn kỳ vọng do ảnh hưởng của nền kinh tế các quốc gia lớn, ảnh hưởng trực tiếp đến sức mua hàng không thiết yếu, (2) tốc độ tăng trưởng cửa hàng không đạt như kỳ vọng, (3) PNJ phải chi nhiều hơn các chi phí quảng cáo, bán hàng dành cho hoạt động khuyến mãi nhằm kích cầu mua sắm (đặc biệt ở các cửa hàng mới), ảnh hưởng đến LN ròng.

Chỉ tiêu tài chính	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24
Doanh thu thuần	19,547	33,876	33,825	36,115
Lợi nhuận ròng	1,029	1,811	1,848	1,950
Tăng trưởng doanh thu thuần	12%	73%	0%	7%
Tăng trưởng LN ròng	-4%	76%	2%	6%
Biên LN gộp	18%	17%	18%	18%
Biên EBITDA	7%	7%	7%	7%
ROAE	18%	25%	20%	19%
ROAA	11%	15%	13%	13%
EPS (VND/cổ phiếu)	4,180	7,355	7,507	7,923
BVPS (VND/cổ phiếu)	24,425	34,302	39,331	44,608

Nguồn:PNJ, MBS Research

MUA

Giá mục tiêu

VND91,000

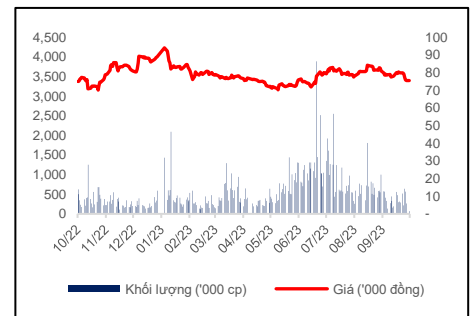
Tiềm năng tăng giá

19%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm giá mục tiêu: 2%
- Hạ dự báo LN ròng năm 2023 là 12% so với dự báo gần nhất.

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	76,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	92,236
Thấp nhất 52 tuần (VND)	68,787
Vốn hóa (tỷ VND)	24,567
P/E (TTM)	13.6
P/B	2.8
Thị suất cổ tức (%)	3.5
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	49

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Dragon Capital Việt nam	9.6
VinaCapital Vietnam Opportunity Fund Ltd.	8.5
Sprucegrove Investment Management Ltd.	5.1

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Quỳnh Ly

Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn

CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận

Cập nhật KQKD Q3/23: Lợi nhuận ròng giảm 25% sv quý trước song đi ngang svck

Hình 1: So sánh KQKD Q3/23 và 9T2023 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	Q3/23	Tăng trưởng yoy (%)	Tăng trưởng qoq (%)	Lũy kế từ đầu năm	Tăng trưởng yoy (%)	Đánh giá
Doanh thu	6,918	-6%	4%	23,377	-9%	Doanh thu Q3/23 giảm chủ yếu từ mảng bán lẻ giảm mạnh 11% svck do sức mua hàng không thiết yếu chưa phục hồi. Lũy kế 9 tháng, PNJ ghi nhận doanh thu giảm 9% svck.
- Vàng miếng	2,100	29%	7%	7,153	6%	Doanh thu vàng miếng tăng 29% svck do giá vàng trong nước tăng khoảng 4% svck. Giá vàng trong nước tăng mạnh kể từ T7/23, đạt mức 69 triệu đồng tính đến cuối tháng 9/23 do lo ngại về rủi ro suy thoái và lạm phát trên toàn cầu.
- Bán lẻ	4,083	-11%	4%	13,629	-11%	Doanh thu bán lẻ Q3/23 giảm 11% svck do (1) sức mua hàng không thiết yếu chưa cải thiện, (2) giá trị trên mỗi hóa đơn thấp hơn so với cùng kỳ.
- Bán sỉ	630	-36%	2%	2,127	-32%	Doanh thu bán sỉ Q3/23 giảm 36% svck do (1) Các khách hàng doanh nghiệp của PNJ giảm lượng đặt hàng vì khó khăn kinh tế (2) Sức mua hàng trang sức của người Việt Nam giảm khiến các khách hàng sỉ của PNJ cảm chùng trong việc nhập hàng.
Lợi nhuận gộp	1,198	-4%	-1%	4,308	-3%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	17.3%	0.4 điểm %	-0.9 điểm %	18.4%	-0.9 điểm %	
Chi phí bán hàng	697	-4%	13%	2,073	-2%	Chi phí bán hàng Q3/23 tăng 13% so với quý trước do doanh nghiệp tăng chi phí quảng cáo nhằm kích cầu, tăng nhận diện thương hiệu trong mùa cao điểm cuối năm.
Chi phí QLDN	175	5%	12%	506	-4%	
<i>% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu</i>	13%			11%		
Doanh thu tài chính	27	319%	-25%	101	359%	Doanh thu tài chính Q3/23 tăng chủ yếu từ việc doanh nghiệp tăng khoản tiền gửi (gấp 5 lần so với cùng kỳ).
Chi phí tài chính	36	10%	-7%	113	27%	
LNTT	313	-5%	-28%	315	-1.6%	
Thuế TNDN	61	-22%	-39%	354	-7%	
LN ròng	253	0%	-25%	1,339	0%	LN ròng Q3/23 đi ngang svck nhưng giảm 25% sv quý trước do (1) biên gộp Q3/23 giảm 0.9 điểm % so với quý liền trước để kích cầu, và (2) CPBH tăng 13% phục vụ cho mùa cao điểm cuối năm. Lũy kế 9T23, LN ròng của PNJ đi ngang trong bối cảnh sức tiêu dùng vẫn còn yếu là điểm tích cực.

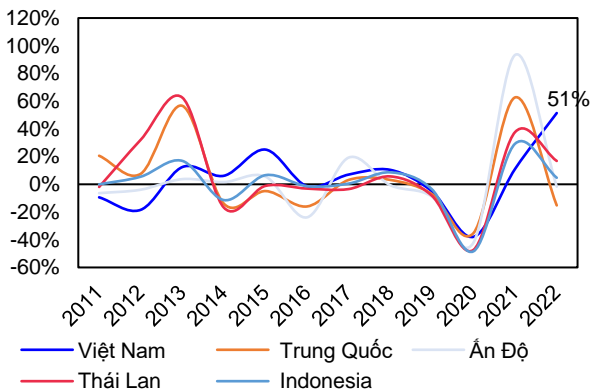
Nguồn: PNJ, MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng PNJ có thể tăng 2%/6% svck trong 2023-24,

Thị trường trang sức Việt Nam vẫn còn tiềm năng phát triển lớn với tốc độ tăng trưởng khoảng 5-11%/năm.

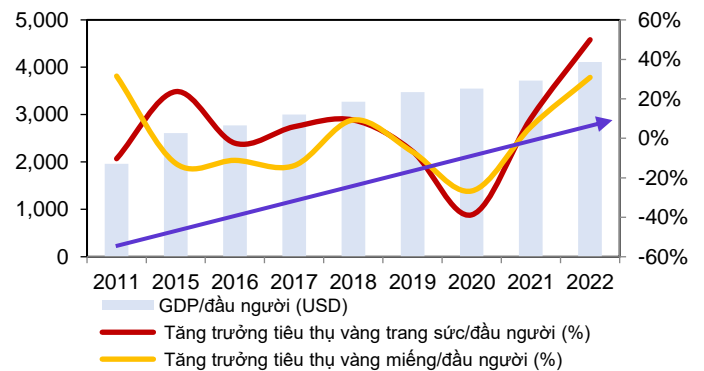
Thị trường trang sức Việt Nam được đánh giá là thị trường phân mảnh, có quy mô khoảng 2 tỷ USD với dự tính tốc độ tăng trưởng đạt khoảng 5-11%/năm. Trong đó, trang sức vàng vẫn là sản phẩm được ưa chuộng nhất với lượng tiêu thụ tăng trưởng mạnh nhất thế giới trong năm 2022 (+51% svck), nguyên do bởi nhu cầu tiêu thụ của người dân tăng lên và nguồn cung còn hạn chế.

Hình 2: Tăng trưởng tiêu thụ trang sức vàng của một số quốc gia (%)



Nguồn: WGC, MBS Research

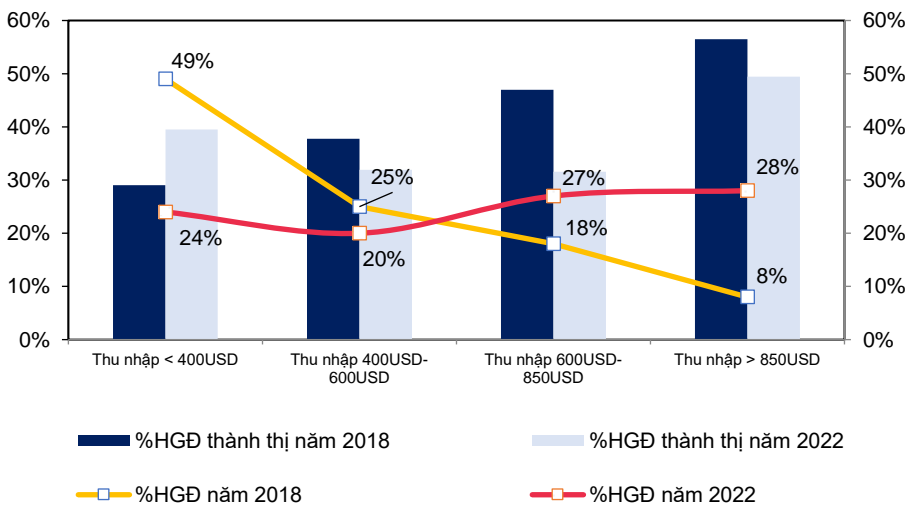
Hình 3: GDP/đầu người (cột trái) và tăng trưởng tiêu thụ vàng/đầu người tại Việt Nam (cột phải)



Nguồn: WGC, TCTK, MBS Research

Chúng tôi nhận thấy thị trường trang sức, đặc biệt trang sức vàng vẫn còn tiềm năng phát triển tại Việt Nam trong dài hạn nhờ vào tốc độ gia tăng tầng lớp trung lưu lớn. Theo Cimigo, tại Việt Nam, số hộ gia đình có thu nhập hàng tháng từ 500-999 USD và trên 1000 USD tăng 67%/378% trong 5 năm từ 2017 – 2022.

Hình 4: Phân bố thu nhập hộ gia đình (HGD) Việt Nam năm 2018 và năm 2022



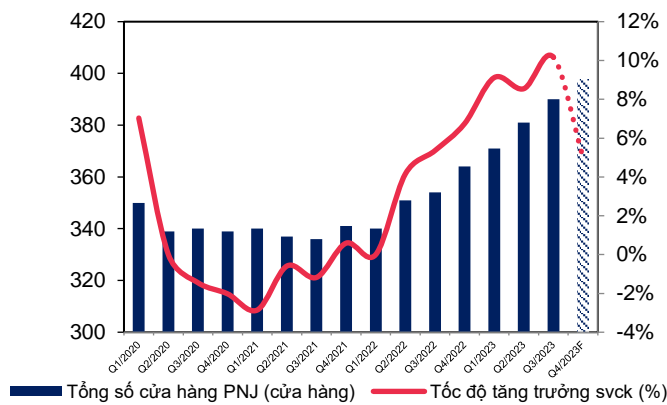
Nguồn: Cimigo, MBS Research

Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng bán lẻ năm 2023 đi ngang so với mức nền cao của năm 2022 và có thể tăng 6% vào năm 2024

Tốc độ tăng trưởng cửa hàng tích cực hơn trong 9T23, cho thấy nỗ lực chiếm lĩnh thị phần bán lẻ trang sức vàng của PNJ...

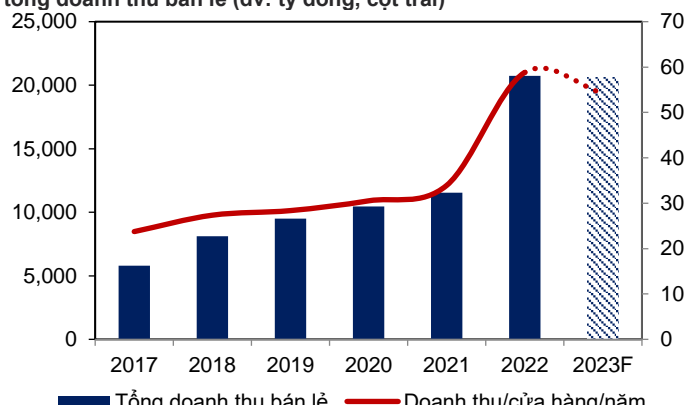
Tính đến tháng 9 năm 2023, PNJ hiện đã có 390 cửa hàng trên toàn hệ thống, tăng 26 cửa hàng tương đương 7% so với đầu năm - bằng với mức tăng trưởng số cửa hàng cả năm 2022 so với cùng kỳ nhờ nỗ lực mở rộng thị phần bán lẻ PNJ không chỉ tại các khu đô thị cấp 1 mà còn ở các khu đô thị cấp 2 và cấp 3 ngay cả khi nền kinh tế đang gặp nhiều khó khăn và thách thức. Tính đến tháng 10/23, trong thị phần bán lẻ trang sức hiện nay, PNJ sở hữu 290 cửa hàng, Doji có 180 cửa hàng và SJC có 34 cửa hàng riêng. Chúng tôi kì vọng PNJ sẽ đạt 396/408 cửa hàng vào năm 2023/24 trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi tốt hơn từ Q4/23.

Hình 5: Số lượng cửa hàng PNJ theo quý (cửa hàng)



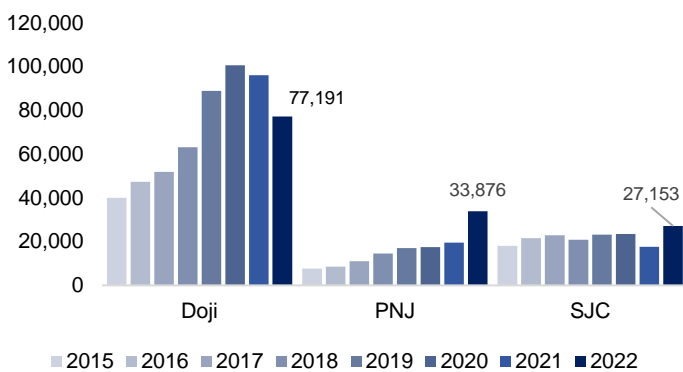
Nguồn: PNJ, MBS Research

Hình 6: Doanh số/cửa hàng PNJ/năm (đv: tỷ đồng, cột phải) và tổng doanh thu bán lẻ (đv: tỷ đồng, cột trái)



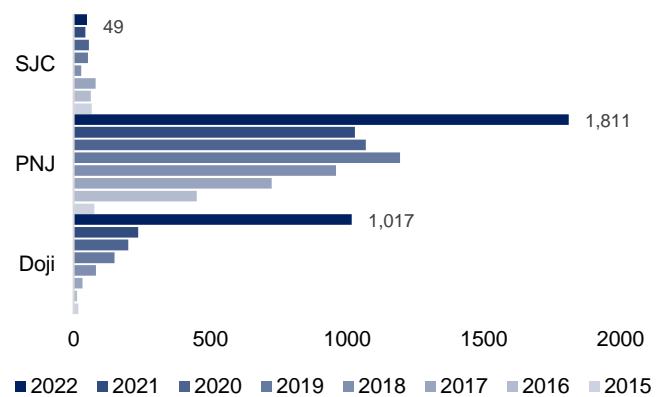
Nguồn: PNJ, MBS Research

Hình 7: Doanh thu bán hàng của top 3 chuỗi bán lẻ trang sức lớn nhất Việt Nam (tỷ đồng), trong đó Doji dẫn đầu với 77,191 tỷ đồng..



Nguồn: PNJ, SJC, Doji, MBS Research

Hình 8: Tuy nhiên LNST chỉ bằng 60% so với PNJ do tỷ trọng sản phẩm phần lớn vẫn là vàng miếng, sở hữu biên lợi nhuận nhỏ



Nguồn: PNJ, SJC, Doji, MBS Research

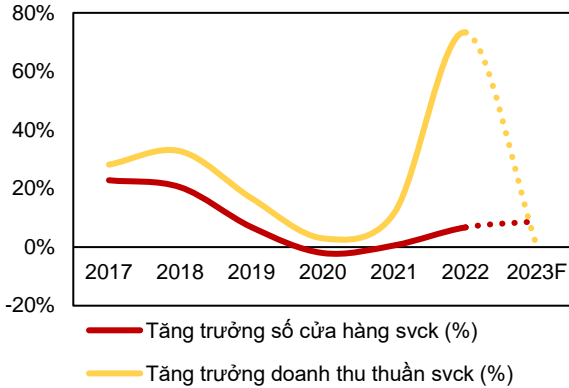
...Tuy nhiên doanh thu 9T23 ghi nhận giảm so với cùng kỳ, kỳ vọng doanh thu đi ngang trong năm 2023 và tăng trưởng 6% trong năm 2024.

9 tháng đầu năm, tuy tốc độ tăng trưởng cửa hàng tăng tốt hơn so với cùng kỳ nhưng doanh thu/cửa hàng trung bình chỉ đạt khoảng 4 tỷ/tháng (-23% svck)

nguyên nhân bởi (1) Mức nền doanh thu cao năm 2022, (2) Sức mua hàng xa xỉ vẫn còn yếu kể từ đầu năm 2023 (3) các khu vực mới là vùng đô thị cấp 2-3 nên chưa đóng góp nhiều về mặt doanh thu bán lẻ.

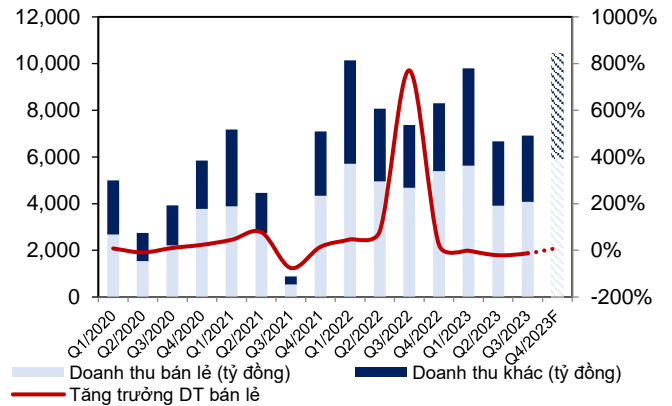
Trong 3 tháng cuối năm 2023, chúng tôi kì vọng doanh thu/cửa hàng đạt khoảng 4 tỷ/tháng nhờ vào sự tăng trưởng lượng mua hàng ở các ngày lễ cuối năm, đặc biệt vào cao điểm mùa cưới quý 4. Kết hợp với tổng số cửa hàng kỳ vọng đạt 396 vào cuối năm nay, doanh thu dự phóng năm 2023 đạt 33,830 tỷ đồng. Sau đó, khi nền kinh tế phục hồi từ Q1/24, sức mua người dùng cải thiện, chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2024 đạt 36,100 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ.

Hình 9: Tăng trưởng số cửa hàng và doanh thu thuần (%)



Nguồn: PNJ, MBS Research

Hình 10: Tỷ trọng doanh thu bán lẻ theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: PNJ, MBS Research

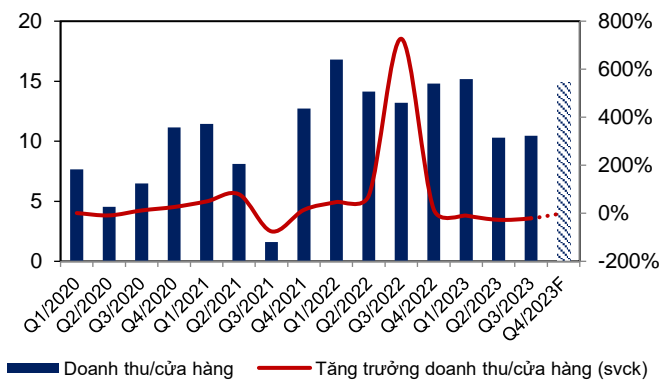
Dự báo lợi nhuận ròng 2023-24 tăng 2%/6% svck trong năm 2023/24

Hình 12: Dự báo KQKD 2023-24

Các chỉ tiêu KQKD	2023F	svck	2024F	svck	Đánh giá
Doanh thu	33,825	0%	36,115	7%	
Vàng miếng	9,377	9%	9,707	4%	Trong năm 2023, (1) nhu cầu tích trữ vàng của người dân tăng lên trong bối cảnh lãi suất tiền gửi giảm mạnh, (2) Lượng khách hàng gia tăng tại các cửa hàng mới ở vùng đô thị cấp 2, cấp 3. Trong năm 2024, nhu cầu mua vàng miếng tiếp tục duy trì do sở thích tích trữ vàng của người dân Việt Nam
Bán lẻ	20,610	0%	22,290	8%	3 tháng cuối 2023, kỳ vọng doanh thu/cửa hàng trung bình đạt 4 tỷ đồng/tháng nhờ vào tiêu thụ các sản phẩm giá trị cao (đá quý, vàng) vào mùa cao điểm. Số lượng cửa hàng tăng 9% svck trong năm 2023. Trong năm 2024 kỳ vọng nền kinh tế phục hồi, sức mua hàng không thiết yếu tăng tốt hơn mức nền thấp của năm 2023. Số lượng cửa hàng tăng 3% svck.
Bán sỉ	3,319	-18%	3,590	8%	Năm 2023 nền kinh tế tiếp tục khó khăn, doanh thu bán sỉ tiếp tục giảm mạnh do (1) sự suy giảm đơn hàng ở các khách hàng doanh nghiệp, (2) khách hàng sỉ giảm nhập hàng do nhu cầu chưa khởi sắc. Trong năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu bán sỉ tăng trở lại bởi nhu cầu hàng không thiết yếu phục hồi, tăng 8% so với mức nền thấp của năm 2023.
Biên LN gộp	18.1%	0.6 điểm %	18%	0.6 điểm %	Kỳ vọng DN tăng cơ cấu sản phẩm trang sức bán lẻ, đặc biệt các sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn (sản phẩm trang sức giá trị cao) nhằm cải thiện biên LN gộp 0.6 điểm %.

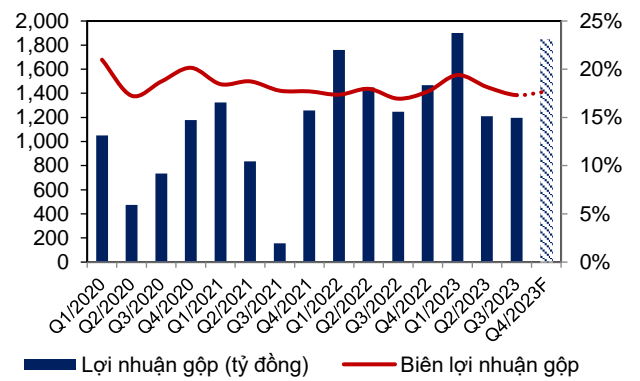
Chi phí bán hàng	2,942	4%	3,112	6%	Tăng do chi phí mở rộng thêm cửa hàng tăng 5%/6% svck, tương đương tốc độ mở rộng cửa hàng đạt 2%/9% svck trong năm 2023/24
Chi phí quản lý doanh nghiệp	700	4%	792	13%	
% Chi phí quản trị DN & bán hàng/Doanh thu	11%		11%		
Chi phí tài chính	148	5%	151	2%	
LNTT	2,328	1%	2,457	6%	
LN ròng	1,848	2%	1,950	6%	
EPS	7,507	2%	7,923	6%	

Hình 11: Doanh thu/cửa hàng bán lẻ PNJ (tỷ đồng)



Nguồn: PNJ, MBS Research

Hình 12: Biên lợi nhuận gộp của PNJ theo quý (%)



Nguồn: PNJ, MBS Research

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu PNJ bởi các yếu tố:

- PNJ vẫn sở hữu tốc độ tăng trưởng cửa hàng tốt trong bối cảnh kinh tế còn nhiều khó khăn, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng cửa hàng đạt 9%/3% so với cùng kỳ trong năm 2023/24.
- Kết hợp với nền kinh tế phục hồi, sức mua tăng trở lại, doanh thu PNJ có thể đi ngang trong năm 2023 từ mức nền cao của năm 2022, sau đó tăng 7% trong năm 2024, LN ròng có thể tăng 2%/6% trong năm 2023/2024.
- PNJ nhận được sự yêu thích của khối ngoại nhờ vị thế đầu ngành trong ngành bán lẻ trang sức tại Việt Nam và sức khỏe tài chính lành mạnh, công ty minh bạch trong việc công bố thông tin.



Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu PNJ với giá mục tiêu là 91,000 đồng/cổ phiếu (sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền). PNJ hiện đang giao dịch với mức P/E 13.6x, thấp hơn 18% so với mức trung bình 5 năm là 16.6x. Chúng tôi cho rằng đây là mức hấp dẫn để đầu tư doanh nghiệp đầu ngành như PNJ trong giai đoạn hiện tại.

Định giá

Hình 13: Dự phóng dòng tiền FCFE (Đơn vị: Tỷ đồng)

	2023	2024	2025	2026	2027
(+) LNST	2,327	2,456	2,719	3,080	3,368
(+) CP phi tiền mặt	64	73	83	94	105
(-) Lãi vay sau thuế	93	94	96	100	104
(-) CAPEX	(230)	(170)	(171)	(172)	(173)
(+) Thay đổi VLD	(13)	1,588	(585)	1,569	(847)
FCFE	1,469	414	2,559	921	3,272

Nguồn: MBS Research

Hình 14: Định giá theo FCFE

WACC và tăng trưởng dài hạn

Tỷ trọng VCSH	68%
Tỷ trọng nợ	32%
Chi phí VCSH	13.5%
Chi phí nợ	4.5%
Mức thuế	20%
WACC	10.4%
Tăng trưởng dài hạn	2.0%

Nguồn: MBS Research

Định giá theo FCFE

(+) Giá trị hiện tại giai đoạn 2023E-2027E	tỷ đồng	6,684
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	tỷ đồng	17,311
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	23,995
(+) Tiền và tương đương tiền	tỷ đồng	1,080
(-) Nợ vay ngắn và dài hạn	tỷ đồng	2,683
Giá trị VCSH	tỷ đồng	22,391
Số lượng cổ phiếu	triệu cp	246.2
Giá mục tiêu (làm tròn)	đồng/cp	91,000

Nguồn: MBS Research

Rủi ro giảm giá

- Sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam chậm hơn kỳ vọng do ảnh hưởng của nền kinh tế các quốc gia lớn.
- Tốc độ tăng trưởng của hàng chậm lại do sức mua hàng không thiết yếu không đạt như kỳ vọng.
- PNJ phải chi nhiều hơn các chi phí quảng cáo, bán hàng dành cho hoạt động khuyến mãi nhằm kích cầu mua sắm (đặc biệt ở các cửa hàng mới).

Hình 16: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Vốn hóa	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)	
		Tỷ VND	TTM	2023	hiện tại	2023	TTM	2023	TTM	2023
Chow Tai Cook Jewellery Group Ltd	1929 HK Equity	460,249	21.0	29.0	3.5	4.8	7.6	6.2	20.2	16.3
Signet Jewelers Ltd	SIG US Equity	73,908	7.3	6.3	2.0	2.2	8.0	8.0	30.6	27.9
Titan Co Ltd	TTAN IN Equity	837,226	87.9	68.7	24.2	18.9	13.5	13.5	30.8	30.7
Trung bình			38.7	34.7	9.9	8.6	9.7	9.2	27.2	25.0
CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận	PNJ VN	25,551	13.1	12.0	2.6	2.3	15.1	13.4	25.0	20.5

Nguồn: MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Doanh thu thuần	19,547	33,876	33,825	36,115	LN trước thuế	1,279	2,312	2,328	2,457
Giá vốn hàng bán	(15,949)	(27,949)	(27,712)	(29,608)	Khấu hao	75	80	65	73
Lợi nhuận gộp	3,598	5,927	6,113	6,507	Thuế đã nộp	(250)	(502)	(480)	(506)
Chi phí quản lý DN	(502)	(674)	(700)	(792)	Các khoản điều chỉnh khác	20	(38)	(120)	0
Chi phí bán hàng	(1,688)	(2,828)	(2,942)	(3,112)	Thay đổi VLD	(1,847)	(1,751)	(445)	(1,679)
LN từ HĐKD	1,409	2,425	2,471	2,603	LCTT từ HĐKD	(722)	101	1,348	345
EBITDA thuần	1,484	2,504	2,536	2,676	Đầu tư TSCĐ	(61)	(52)	(231)	(170)
LN trước thuế & lãi vay	1,409	2,425	2,471	2,603	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	13	1	-	-
Thu nhập lãi	16	54	30	32	LCTT từ đầu tư	(48)	(371)	(167)	(229)
Chi phí tài chính	(118)	(141)	(148)	(151)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	1,447	-	-
Thu nhập ròng khác	(28)	(25)	(25)	(27)	Tiền vay ròng nhận được	883	(39)	(140)	182
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	3	-	-
LN trước thuế	1,279	2,312	2,328	2,457	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(177)	(617)	(554)	(593)
Thuế TNDN	(250)	(502)	(480)	(506)	LCTT từ hoạt động TC	704	794	(695)	(411)
Lợi nhuận sau thuế	1,029	1,811	1,848	1,950	Tiền & tương đương tiền đầu kì	422	355	880	1,365
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	LC tiền thuần trong năm	(67)	524	485	(294)
Lợi nhuận ròng	1,029	1,811	1,848	1,950	Tiền & tương đương tiền cuối kì	355	880	1,365	1,071
Chi trả cổ tức	(177)	(617)	(554)	(593)					
Lợi nhuận giữ lại	852	1,194	1,294	1,357					
					Các chỉ số cơ bản	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Bảng cân đối kế toán	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	Tăng trưởng doanh thu thuần	11.6%	73.3%	-0.2%	6.8%
Tiền và tương đương tiền	355	880	1,365	1,071	Tăng trưởng EBITDA	-6.1%	68.8%	1.3%	5.5%
Đầu tư ngắn hạn	-	200	101	108	Tăng trưởng LN từ HĐKD	93.4%	172.1%	101.9%	105.3%
Phải thu khách hàng	60	57	56	60	Tăng trưởng LN trước thuế	-5.0%	80.8%	0.7%	5.5%
Hàng tồn kho	8,755	10,506	10,805	12,544	Tăng trưởng LN ròng	-3.8%	76.0%	2.1%	5.5%
Tổng tài sản ngắn hạn	9,292	11,966	12,584	14,045	Tăng trưởng EPS	-3.8%	76.0%	2.1%	5.5%
Tài sản cố định	259	240	423	535	Biên LN gộp	18.4%	17.5%	18.1%	18.0%
Xây dựng cơ bản dở dang	31	31	31	31	Biên EBITDA	7.5%	7.3%	7.4%	7.3%
BĐS đầu tư	-	-	-	-	Biên LN ròng	5.3%	5.3%	5.5%	5.4%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAE	18.3%	25.0%	20.4%	18.9%
Đầu tư vào công ty LD, LK	-	-	-	-	ROAA	10.8%	15.1%	13.4%	13.0%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	386	458	581	613	ROIC	11.8%	16.3%	15.1%	14.2%
Tổng tài sản dài hạn	1,327	1,371	1,659	1,789	Vòng quay tài sản	-	2.8	2.5	2.4
Tổng tài sản	10,619	13,337	14,244	15,834	Cổ tức chi trả/LN ròng	17.2%	34.1%	30.0%	30.4%
Vay & nợ ngắn hạn	2,722	2,683	2,543	2,725	Tổng nợ vay/VCSH	45.3%	31.8%	26.3%	24.8%
Phải trả người bán	680	277	261	293	Nợ vay ròng/VCSH	39.4%	21.4%	12.2%	15.1%
Phải trả ngắn hạn khác	549	712	819	872	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	22.3%	13.5%	8.3%	10.4%
Tổng nợ ngắn hạn	4,563	4,883	4,551	4,843	Khả năng thanh toán lãi vay	13.5	25.8	21.0	22.0
Vay & nợ dài hạn	-	-	-	-	Số ngày phải thu	1.1	0.6	0.6	0.6
Các khoản phải trả khác	43	10	10	10	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	200.4	137.2	142.3	154.6
Tổng Nợ dài hạn	43	10	10	10	Số ngày phải trả tiền bán	15.6	3.6	3.4	3.6
Tổng nợ	4,606	4,893	4,561	4,853	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.0	2.5	2.8	2.9
Vốn điều lệ	2,276	2,462	2,462	2,462	Khả năng thanh toán nhanh	0.1	0.3	0.4	0.3
Thặng dư vốn cổ phần	991	2,251	2,251	2,251	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.1	0.2	0.3	0.2
Cổ phiếu quỹ	(5)	(3)	(3)	(3)	Định giá				
LN giữ lại	1,950	2,522	3,639	4,810	EPS	4,521	7,955	7,507	7,923
Các quỹ thuộc VCSH	801	1,212	1,334	1,461	BVPS	24,425	34,302	39,331	44,608
Vốn chủ sở hữu	6,013	8,444	9,682	10,981	P/E	15.4	12.0	12.0	11.4
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	P/B	2.9	2.1	1.8	1.6
Tổng vốn chủ sở hữu	6,013	8,444	9,682	10,981					
Tổng nợ và VCSH	10,619	13,337	14,244	15,834					

Nguồn: BCTC công ty, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Lê Minh Anh

Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly