

Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Nhu cầu tiêu thụ trang sức suy giảm

09/05/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Hoàng Duy Anh
(+84) 24-7303-5333 anhnhd@kbsec.com.vn

Lợi nhuận tăng trưởng âm 8.1% YoY

Kết thúc Q1/2025, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 9,635 tỷ đồng (-23.5% YoY) và LNST đạt 678 tỷ VND tương đương mức tăng trưởng âm 8.1% YoY. Nguyên nhân chủ yếu đến từ kết quả kinh doanh mảng bán lẻ suy giảm. Trong Q1/2025, PNJ không mở thêm cửa hàng so với đầu năm với tổng số cửa hàng vẫn duy trì ở mức 429 cửa hàng.

BLNG cải thiện 4.2ppts so với cùng kỳ

Tính đến hết Q1/2025, PNJ ghi nhận LNG đạt 2,048 tỷ VND tương đương mức BLNG đạt 21.3% YoY (+4.2 ppts). Mức tăng trưởng mạnh của BLNG chủ yếu đến từ tỷ trọng doanh thu bán lẻ tăng từ 50.5% trong Q1/2024 lên 69.3% trong Q1/2025.

Các mảng kinh doanh có kết quả phân hóa trong Q1/2025

Doanh thu bán lẻ trang sức trong Q1/2025 đạt 6,745 tỷ đồng (+6.1% YoY) do PNJ thực hiện chiến lược marketing hiệu quả và chiến lược sản phẩm phù hợp với thị trường trong bối cảnh sức mua thị trường trang sức suy yếu. Doanh thu mảng vàng 24K đạt 1,744 tỷ VND, giảm 65.8% YoY do tình trạng nguồn nguyên liệu gặp khó khăn và nguồn cung sản phẩm 24k bị hạn chế kéo dài từ cuối 2024. Trong khi đó, doanh thu mảng bán sỉ trang sức tăng trưởng 22.4% YoY tương đương đạt 1,156 tỷ VND do PNJ có lợi thế là nhà sản xuất chính quy và uy tín.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 98,400 VND/cp

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2025 của PNJ với doanh thu thuần đạt 31,610 tỷ đồng (-16.4% YoY), LNST đạt 2,077 tỷ đồng (-1.8% YoY). Với triển vọng tăng trưởng dài hạn của mảng bán lẻ trang sức trong bối cảnh PNJ đang ở vùng định giá hấp dẫn, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PNJ cho năm 2025 với giá mục tiêu 98,400 VND/cổ phiếu.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 98,400
Tăng/giảm (%)	29.2%
Giá hiện tại (09/05/2025)	VND 76,200
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 101,400
Vốn hóa thị trường	24.7/1.0
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	86.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	79.1/3.1
Sở hữu nước ngoài (%)	46.8%
Cổ đông lớn	VIETFUND (9.16%)

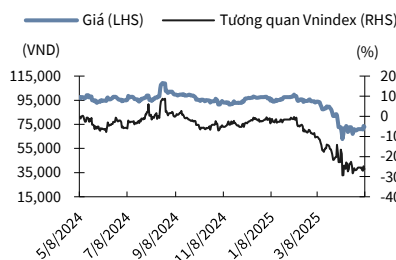
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	7.9	-25.9	-21.7	-25.4
Tương đối	-2.5	-24.0	-21.5	-25.4

Dự phóng KQKD & định giá

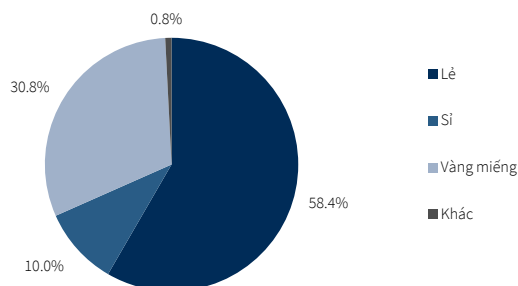
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	33,137	37,823	31,610	34,567
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,607	2,698	2,713	3,428
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	1,971	2,115	2,077	2,651
EPS (VND)	6,009	6,444	6,144	7,840
Tăng trưởng EPS (%)	0.6	7.2	-4.7	27.6
P/E (x)	12.1	11.3	11.9	9.3
P/B (x)	2.6	2.2	2.2	2.0
ROE (%)	20.1	18.8	17.4	20.3
Tỷ suất cổ tức (%)	1.9	2.8	2.7	2.7

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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.

Điểm nhấn đầu tư

Nhu cầu tiêu thụ trang sức suy giảm do giá vàng neo cao trong năm 2025.

Khan hiếm nguồn vàng nguyên liệu đầu vào ảnh hưởng tiêu cực tới KQKD mảng vàng 24K, do nguồn nguyên liệu vàng sẽ được phân bổ cho mảng bán lẻ trang sức.

BLNG của PNJ được cải thiện do tỷ trọng doanh thu mảng bán lẻ tăng cao trong năm 2025.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

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

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

Dự phóng kết quả kinh doanh

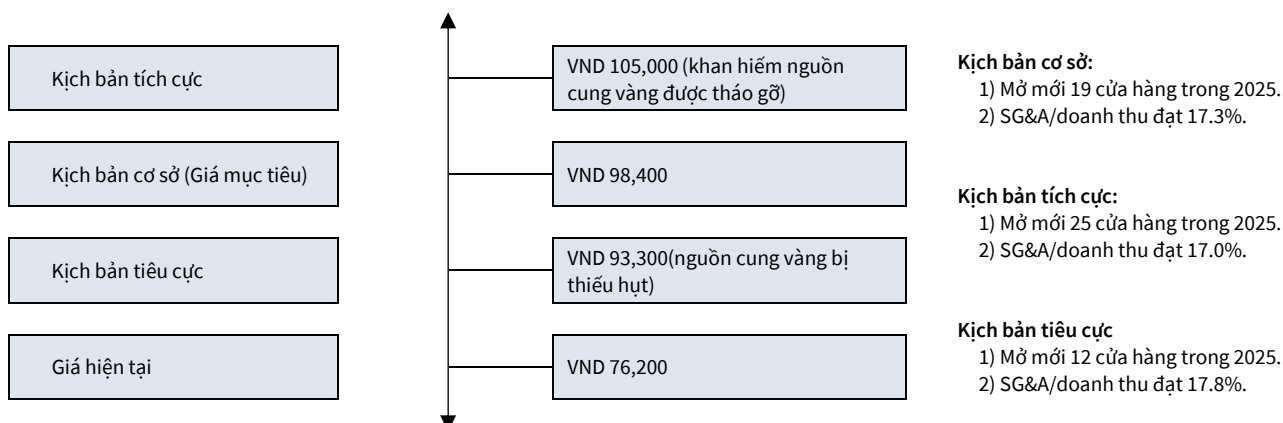
(tỷ VND)

	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	31,610	34,567	-3%	-3%	32,667	36,083	-3%	-4%
EBIT	2,713	3,428	-15%	-9%	2,685	3,083	1%	11%
LNST công ty mẹ	2,077	2,651	-16%	-9%	2,148	2,558	-3%	4%

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

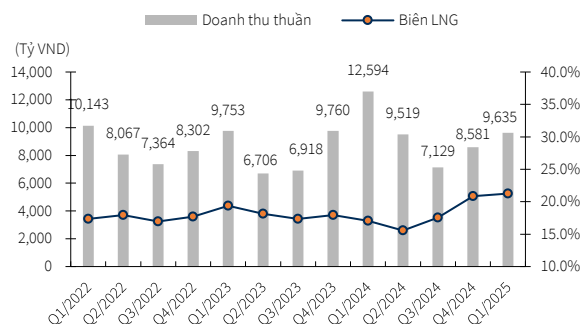
PNJ hoàn thành 30.5% kế hoạch doanh thu của cả năm 2025

Ban lãnh đạo đặt kế hoạch doanh thu và LNST cho năm 2025 lần lượt đạt 31,607 tỷ VND và 1,959 tỷ VND tương đương mức tăng trưởng âm 17.3% YoY và âm 7.3% YoY do BLD nhận định sức mua thị trường trang sức vẫn yếu trong 2025. Kết thúc Q1/2025, PNJ đã hoàn thành được 30.5% kế hoạch doanh thu và 34.6% kế hoạch LNST.

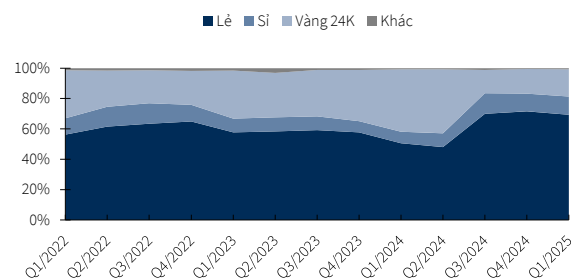
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q1/2024	Q1/2025	+/-%YoY	3M2024	3M2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	12,594	9,635	-23.5%	12,594	9,635	-23.5%	
- Bán lẻ trang sức	6,360	6,677	5.0%	6,360	6,677	5.0%	Tăng trưởng bán lẻ đến từ (1) Thu hút khách hàng mới thông qua các chương trình marketing mùa cao điểm. (2) Chiến lược sản phẩm phù hợp với thị trường.
- Vàng 24K	5,164	1,744	-66.2%	5,164	1,744	-66.2%	Tăng trưởng âm 66.2% do tình trạng nguồn nguyên liệu gặp khó khăn và nguồn cung sản phẩm 24K bị hạn chế kéo dài từ cuối năm 2024 đến nay.
- Bán sỉ trang sức	945	1,156	22.4%	945	1,156	22.4%	Doanh thu bán sỉ tăng mạnh nhờ PNJ là nhà sản xuất uy tín, vận hành bài bản và tuân thủ chặt chẽ các quy định trong bối cảnh thị trường đề cao tính minh bạch.
Lợi nhuận gộp	2,149	2,048	-4.7%	2,149	2,048	-4.7%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>17.1%</i>	<i>21.3%</i>	<i>4.2ppt</i>	<i>17.1%</i>	<i>21.3%</i>	<i>4.2ppt</i>	Biên LNG Q1/2025 tăng 4.2ppts do tỷ trọng doanh thu bán vàng 24K giảm mạnh về mức 18.1%.
Thu nhập tài chính	14	38	164.9%	14	38	164.9%	Thu nhập tài chính tăng mạnh đến từ lãi tiền gửi tăng gấp 2.1 lần.
Chi phí tài chính	-24	-37	54.7%	-24	-37	54.7%	Chi phí tài chính giảm mạnh do nền lãi suất thấp.
SG&A	-1,203	-1,199	-0.3%	-1,203	-1,199	-0.3%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	937	850	-9.3%	937	850	-9.3%	
Lợi nhuận trước thuế	936	854	-8.7%	936	854	-8.7%	
Lợi nhuận sau thuế	738	678	-8.1%	738	678	-8.1%	
LNST công ty mẹ	738	678	-8.1%	738	678	-8.1%	
<i>Biên LNST</i>	<i>5.9%</i>	<i>7.0%</i>	<i>1.2ppt</i>	<i>5.9%</i>	<i>7.0%</i>	<i>1.2ppt</i>	

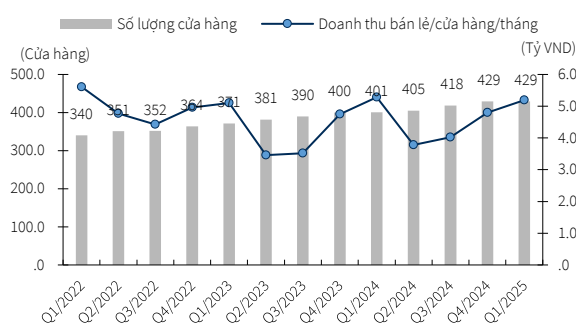
Nguồn: PNJ, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và BLNG của PNJ

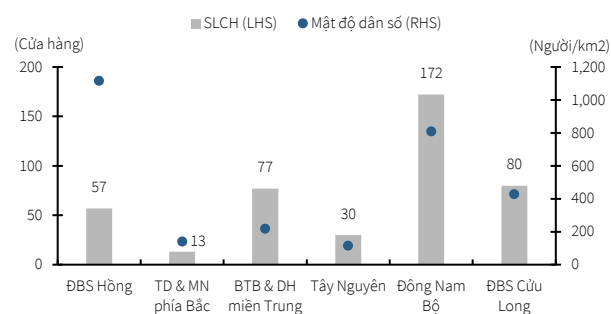
Nguồn: PNJ, KBSV

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

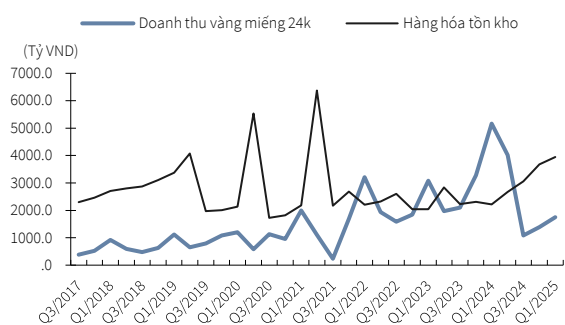
Nguồn: PNJ, KBSV

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

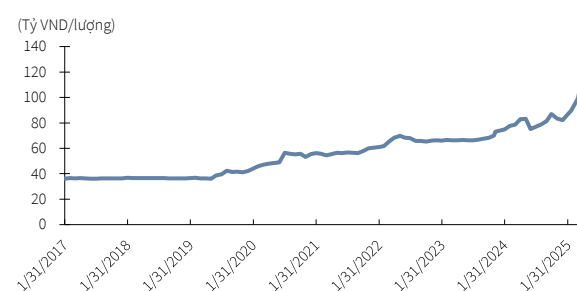
Nguồn: PNJ, KBSV

Biểu đồ 5. Số lượng cửa hàng của PNJ và mật độ dân số theo vùng miền

Nguồn: GSO, PNJ, KBSV tự tổng hợp (*Mật độ dân số được tính tới hết năm 2023)

Biểu đồ 6. Doanh thu vàng miếng 24K và hàng hóa tồn kho của PNJ

Nguồn: PNJ, KBSV

Biểu đồ 7. Giá vàng SJC Hà Nội mua vào của PNJ theo tháng

Nguồn: Bieudogiavang, KBSV

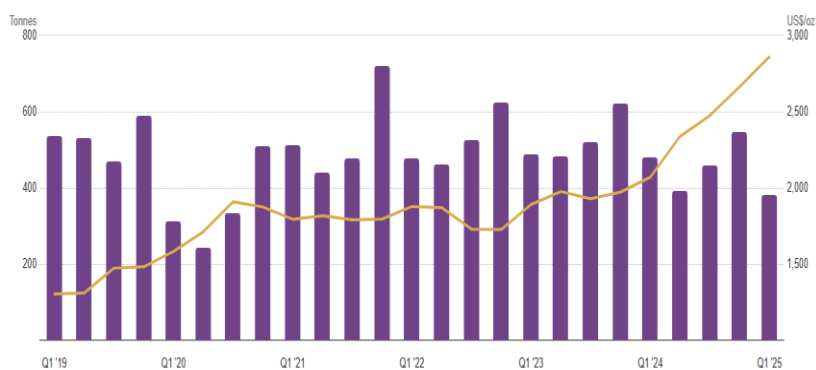
Doanh thu của PNJ trong năm 2025 ảnh hưởng tiêu cực do giá vàng tăng cao

KBSV điều chỉnh dự báo doanh thu thuần của PNJ cho năm 2025 xuống mức 31,610 tỷ VND (-3.1% so với dự phóng của báo cáo trước) tương đương mức tăng trưởng âm 9.4% YoY. Sự suy giảm này đến từ kết quả kinh doanh không khả quan của hai mảng kinh doanh bán lẻ trang sức và vàng 24k trong năm 2025 đồng thời đây cũng là doanh thu mục tiêu BLD đặt ra cho năm 2025.

Đối với mảng bán lẻ trang sức, nhu cầu tiêu thụ trang sức toàn cầu trong Q1/2025 giảm mạnh 20.8% YoY tương đương giảm từ 480 tấn xuống mức 380 tấn (đây là mức tiêu thụ thấp nhất trong giai đoạn hậu covid tính từ năm 2020) trong bối cảnh giá vàng LBMA tăng cao 38.2% YoY (Biểu đồ 8). Chúng tôi cho rằng giá vàng tăng mạnh làm giá trang sức cũng cần điều chỉnh theo khiến sức mua của người tiêu dùng đối với mặt hàng trang sức giảm do nhạy cảm về giá đồng thời với những bất ổn địa chính trị như hiện tại điển hình là chính sách thuế đối ứng của Trump khiến người tiêu dùng ưu tiên mua vàng miếng hơn các mặt hàng trang sức bởi có khả năng tích trữ cao.

Đối với mảng vàng 24K, như chúng tôi đã đề cập ở báo cáo trước với tình trạng nguồn nguyên liệu gặp khó khăn và nguồn cung sản phẩm 24K bị hạn chế kéo dài từ nửa cuối năm 2024 đến nay, PNJ sẽ chủ động ưu tiên phân bổ nguồn nguyên liệu vàng cho mảng bán lẻ trang sức (mảng có BLNG cao hơn).

Biểu đồ 8. Nhu cầu tiêu thụ trang sức và giá vàng LBMA từ Q1/2019 đến Q1/2025



Nguồn: World Gold Council, KBSV

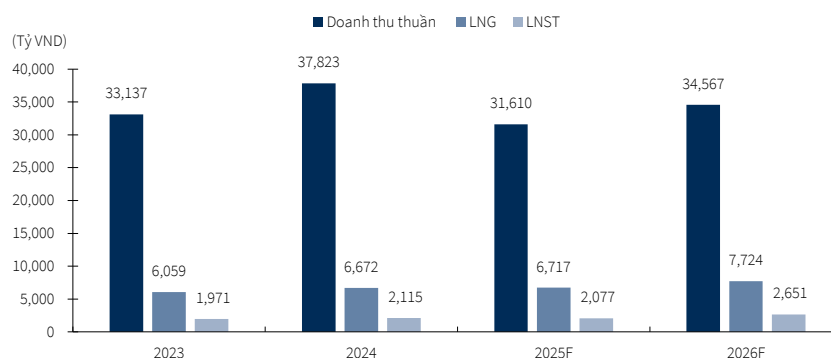
DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	37,823	31,610	-16.4%	34,567	9.4%	
- Bán lẻ trang sức	22,051	24,452	10.9%	26,888	10.0%	Tăng trưởng doanh thu bán lẻ trang sức giảm 3.1ppts so với báo cáo kỳ trước do nhu cầu tiêu thụ mặt hàng trang sức suy giảm trong năm 2025.
- Vàng 24K	11,649	3,262	-72.0%	3,588	10.0%	Doanh thu vàng 24K giảm 72% YoY trong năm 2025 với giả định khan hiếm nguồn cung vàng và PNJ sẽ sử dụng nguồn nguyên liệu vàng cho các sản phẩm có BLNG cao hơn.
- Bán sỉ trang sức	3,782	3,896	3.0%	4,091	5.0%	Doanh thu bán sỉ tăng nhờ nhu cầu khách hàng sỉ dịch chuyển về các nhà sản xuất chính quy, bài bản trong bối cảnh hoạt động kinh doanh vàng tiếp tục siết chặt.
Lợi nhuận gộp	6,672	6,717	0.7%	7,724	15.0%	- Biên lợi nhuận dự báo cải thiện trong thời gian tới bởi tỷ trọng doanh thu mảng bán lẻ trang sức tăng cao.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>17.6%</i>	<i>21.3%</i>	<i>3.6ppts</i>	<i>22.3%</i>	<i>1.1ppts</i>	- Giảm 0.9ppts so với báo cáo kỳ trước do tác động của tài chế vàng trang sức lên BLNG mảng bán lẻ trang sức mạnh hơn chúng tôi kỳ vọng.
Thu nhập tài chính	77	81	4.7%	92	13.8%	
Chi phí tài chính	-95	-116	21.8%	-114	-1.8%	
SG&A	-4,002	-4,085	2.1%	-4,387	7.4%	
Lợi nhuận trước thuế	2,651.17	2,597	-2.0%	3,314	27.6%	
Lợi nhuận sau thuế	2,115	2,077	-1.8%	2,651	27.6%	
LNST công ty mẹ	2,115	2,077	-1.8%	2,651	27.6%	
<i>Biên LNST</i>	<i>5.6%</i>	<i>6.6%</i>	<i>0.98ppts</i>	<i>7.7%</i>	<i>1.1ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 10. Dự phóng KQKD của PNJ



Nguồn: PNJ, KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
98,400VND

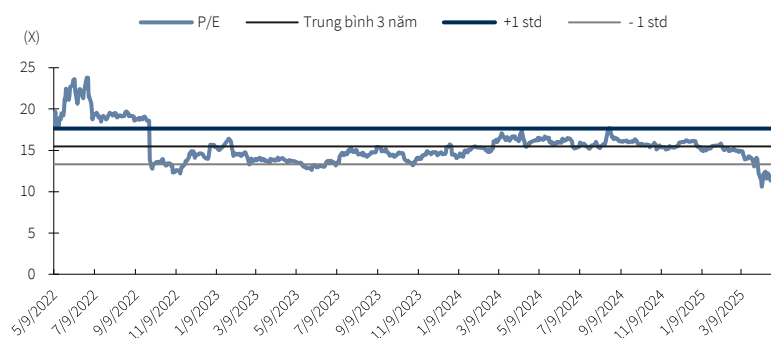
Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu PNJ với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu PNJ trong năm 2025.

(1) Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do trong doanh nghiệp FCFF với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu PNJ đối với phương pháp này là 101,835 VND/cổ phiếu.

(2) Với phương pháp so sánh, chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu là 15.5 lần, tương đương với mức P/E trung bình 3 năm. EPS năm 2025 đạt 6,144 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu đối với phương pháp này là 95,063 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 MUA đối với cổ phiếu PNJ, mức giá mục tiêu 98,400 VND, cao hơn 29.2% giá đóng cửa ngày 09/05/2025.

Biểu đồ 11. Diễn biến P/E của PNJ giai đoạn 2023-2025



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 12. Định giá PNJ bằng phương pháp FCFF và các giả định

Chi phí VCSH	11.52%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Tỷ VND)	22,881
Chi phí vốn vay sau thuế	2.87%	Giá trị hiện tại FCFF (Tỷ VND)	36,452
Lãi suất phi rủi ro	4.70%	Tiền và tương đương tiền (Tỷ VND)	2,823
Beta	0.87	Đầu tư ngắn hạn (Tỷ VND)	1,264
Tăng trưởng dài hạn	2.0%	Nợ vay (Tỷ VND)	3,235
Thời gian dự phóng (năm)	6	Giá trị VCSH (Tỷ VND)	34,428
WACC	9.7%	SLCP	338,074,776
Giá mục tiêu (VND/Cổ phiếu)			101,835

Nguồn: KBSV dự phóng

PHỤ LỤC

PNJ – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2023A-2026

Báo cáo Kết quả HKKD (TỶ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (TỶ VNĐ)				
(Báo cáo chuẩn)					(Báo cáo chuẩn)				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	33,137	37,823	31,610	34,567	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	14,428	17,207	17,918	20,142
Giá vốn hàng bán	-27,078	-31,152	-24,892	-26,843	TÀI SẢN NGẮN HẠN	12,958	15,691	16,269	18,446
Lãi gộp	6,059	6,672	6,717	7,724	Tiền và tương đương tiền	896	1,123	3,518	5,114
Thu nhập tài chính	98	77	81	92	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	810	1,020	1,264	1,383
Chi phí tài chính	-143	-95	-116	-114	Các khoản phải thu	215	401	395	428
Trong đó: Chi phí lãi vay	-119	-47	-116	-114	Hàng tồn kho, ròng	10,941	13,013	10,980	11,399
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	TÀI SẢN DÀI HẠN	1,469	1,516	1,649	1,696
Chi phí bán hàng	-2,836	-3,207	-3,422	-3,662	Phải thu dài hạn	105	116	335	367
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-694	-795	-663	-725	Tài sản cố định	883	857	821	794
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,484	2,652	2,597	3,314	Tài sản dở dang dài hạn	29	65	67	70
Thu nhập khác	12	10	0	0	Đầu tư dài hạn	453	479	426	466
Chi phí khác	-7	-11	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	5	-1	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	4,621	5,950	5,260	5,510
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	4,612	5,940	5,260	5,509
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,489	2,651	2,597	3,314	Phải trả người bán	257	624	302	448
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-518	-537	-520	-664	Người mua trả tiền trước	215	188	190	208
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,971	2,115	2,077	2,651	Vay ngắn hạn	2,384	3,342	3,235	3,178
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Nợ dài hạn	9	11	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,971	2,115	2,077	2,651	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Chi số hoạt động					Doanh thu chưa thực hiện	9	11	0	0
	2023	2024	2025F	2026F	Vay dài hạn	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.3%	17.6%	21.3%	22.3%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	9,806	11,257	12,658	14,632
Tỷ suất EBITDA	8.1%	7.2%	8.9%	10.2%	Vốn góp	3,282	3,381	3,381	3,381
Tỷ suất EBIT	7.9%	7.1%	8.6%	9.9%	Thặng dư vốn cổ phần	1,851	1,950	1,950	1,950
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	7.5%	7.0%	8.2%	9.6%	Lãi chưa phân phối	2,740	3,303	4,010	5,099
Tỷ suất lãi hoạt động KD	7.5%	7.0%	8.2%	9.6%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	1,933	2,623	3,317	4,203
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.9%	5.6%	6.6%	7.7%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (TỶ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
Lãi trước thuế	2,489	2,651	2,077	2,651	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	81	81	100	97	P/E	538.3	24.3	19.1	16.7
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-80	-43	0	0	P/E pha loãng	538.3	24.3	19.1	16.7
Chi phí lãi vay	119	47	116	114	P/B	3.9	3.2	2.8	2.5
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	2,610	2,811	2,085	2,766	P/S	0.8	0.7	0.6	0.6
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	39	-246	34	-33	P/Tangible Book	3.9	3.2	2.8	2.5
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-437	-2,128	2,093	-419	P/Cash Flow	26.4	10.6	12.2	18.9
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	92	318	-550	274	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	-415.0	25.3	14.1	13.1
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-104	14	22	-10	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	252.8	27.5	23.4	20.9
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-693	-668	-15	10					
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,508	100	3,669	2,586	Hiệu quả quản lý				
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-83	-90	-66	-73	ROE%	20	19	16	18
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	2	0	0	0	ROA%	14	12	12	13
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,240	-1,120	-426	-183	ROIC%	23	20	22	27
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,680	960	0	0	Cấu trúc tài chính				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-4	0	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.4	0.4	0.9	1.2
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.4	0.4	1.0	1.3
Cổ tức và tiền lãi nhận được	66	22	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.8	2.6	3.1	3.3
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-578	-228	-492	-256	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	67	0	0	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.3	0.3	0.2
Tiền thu được các khoản đi vay	8,159	6,663	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Tiền trả các khoản đi vay	-8,458	-5,706	-106	-57	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.5	0.4	0.4
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.3	0.3
Cổ tức đã trả	-615	-672	-676	-676	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.5	0.5	0.4	0.4
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.3	0.3
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-914	353	-783	-734	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	15	225	2,395	1,596	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	128	123	79	84
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	880	896	1,123	3,518	Hệ số quay vòng HTK	3	3	2	2
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	896	1,123	3,518	5,114	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	124	86	68	92

Nguồn: PNJ, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính**Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng**Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích**

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu**Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp**

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược**Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược**

anhtd@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

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ**Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích**

anhnv3@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, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, 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, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá 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 đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. 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, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.