

# CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HOSE: PNJ)

## MUA - Giá mục tiêu: 91.200 VND (+16%)

### Quan điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị MUA và thay đổi giá mục tiêu của PNJ lên **91.200 đồng/cổ phiếu** (+16% tăng giá, sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền). Các yếu tố thúc đẩy giá: (1) Hưởng lợi khi tầng lớp trung lưu tại Việt Nam tiếp tục tăng trưởng (2) Tiếp tục mở rộng chiếm lĩnh thị phần Mạng bán lẻ, (3) Đổi mới, tái cơ cấu, áp dụng chuyển đổi số, triển khai nhiều chương trình nhằm mở rộng tệp khách hàng.

### Cập nhật kết quả kinh doanh

Năm 2022, trong với bối cảnh thị trường nhiều khó khăn và biến động, PNJ ghi nhận kết quả kinh doanh ấn tượng với doanh thu thuần đạt 33.876 tỷ đồng (+73,3%YoY) và 1.807 tỷ đồng (+75,6%YoY), qua đó lần lượt hoàn thành 131,1% và 136,9% kế hoạch đã đề ra.

Doanh thu bán lẻ năm 2022 tăng 79.7% so với cùng kỳ nhờ việc triển khai hoạt động phát triển khách hàng mới và chăm sóc khách hàng cũ đạt hiệu quả. Doanh thu sỉ tăng 56,1% so với cùng kỳ nhờ việc phát triển tập khách hàng sỉ hiệu quả cùng danh mục hàng hoá đa dạng. Doanh thu vàng 24K tăng mạnh khi nhu cầu vàng miếng gia tăng 74,6%.

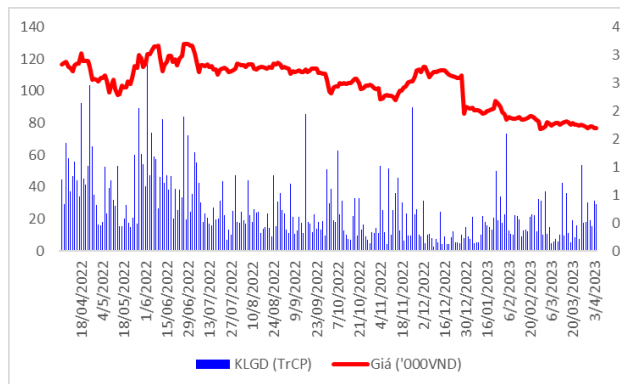
Tính đến cuối năm 2022, hệ thống PNJ có 364 cửa hàng độc lập bao gồm 343 CH PNJ Gold, 7 CH PNJ Silver (+292 SiS), 3 CH CAO Fine Jewellery (+12 SiS), 5 CH Style by PNJ (+32 SiS), 3 CH PNJ Watch (+86 SiS) và 3 CH PNJ Art.

2 tháng đầu năm 2023, PNJ đạt doanh thu thuần đạt 6.976 tỷ đồng (-1,3% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 556 tỷ đồng (+6,4% YoY).

### Rủi ro đầu tư

Kinh tế Việt Nam phải đối mặt với các yếu tố gây nên áp lực lạm phát có thể ảnh hưởng đến sức mua của người tiêu dùng.

### Biến động giá



	1T	3T	9T	12T
<b>PNJ</b>	-0,9%	-2,0%	1,1%	14,6%
<b>VN INDEX</b>	-0,1%	-13,9%	-32,3%	-32,5%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	33.876	36.721	40.251	44.394	48.859
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	5.927	6.537	7.404	8.450	9.553
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	17,50%	17,80%	18,39%	19,03%	19,55%
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	2.425	2.711	3.192	3.721	4.460
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	2.312	2.578	3.052	3.573	4.303
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1.811	2.062	2.442	2.859	3.442
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	5.223	5.746	6.807	7.972	9.603
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	64,04%	10,02%	18,46%	17,11%	20,47%
P/E	Lần	17,10	13,33	11,25	9,61	7,98
P/B	Lần	2,60	1,98	1,67	1,40	1,16
EV/EBITDA	Lần	9,50	9,39	7,75	6,28	4,96
ROE	%	21,44%	21,67%	21,65%	21,25%	21,24%
ROA	%	13,58%	14,20%	14,73%	15,01%	15,52%

Nguồn: MBS Research

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (04/04/2023)	VND 76.600
Giá mục tiêu	VND 91.200
<b>Tăng/Giảm</b>	<b>16%</b>
Bloomberg	PNJ VN
Vốn hóa	25,124 tỷ VND

Biến động giá trong 52 tuần	VND 70.102 – VND 95.729
-----------------------------	-------------------------

Khối lượng giao dịch bình quân	80 tỷ VND
--------------------------------	-----------

Sở hữu nước ngoài tối đa	49%
Sở hữu nước ngoài hiện tại	49%

# CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HOSE: PNJ)

## MUA - Giá mục tiêu: 91.200 VND (+16%)

### Cập nhật kết quả kinh doanh 2022

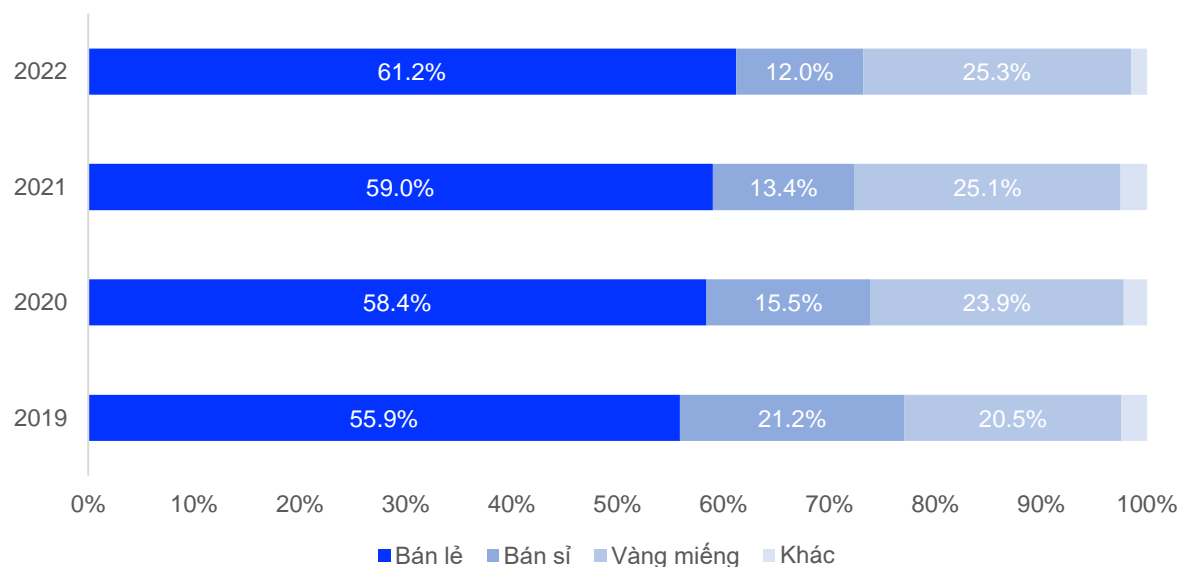
Năm 2022, trong với bối cảnh thị trường nhiều khó khăn và biến động, PNJ ghi nhận kết quả kinh doanh ấn tượng với doanh thu thuần đạt 33.876 tỷ đồng (+73,3%YoY) và 1.807 tỷ đồng (+75,6%YoY), qua đó lần lượt hoàn thành 131,1% và 136,9% kế hoạch đã đề ra.

Doanh thu của PNJ có sự tăng trưởng tại tất cả các kênh. Doanh thu bán lẻ năm 2022 tăng 79.7% svck nhờ việc triển khai hoạt động phát triển khách hàng mới và chăm sóc khách hàng cũ đạt hiệu quả. Bên cạnh đó, PNJ cũng cho ra mắt các nhiều chương trình bán hàng đa dạng, phù hợp từng thời điểm và nhu cầu của từng thị trường và khách hàng mục tiêu, qua đó góp phần giúp doanh số bán lẻ tăng trưởng ấn tượng. Doanh thu sỉ năm 2022 tăng 56,1% svck nhờ việc phát triển tập khách hàng sỉ hiệu quả cùng danh mục hàng hoá đa dạng, đáp ứng được các nhu cầu khác nhau của khách hàng. Doanh thu vàng 24K tăng mạnh khi nhu cầu vàng miếng gia tăng trong bối cảnh các yếu tố vĩ mô và địa chính trị còn nhiều rủi ro, tăng 74,6% svck.

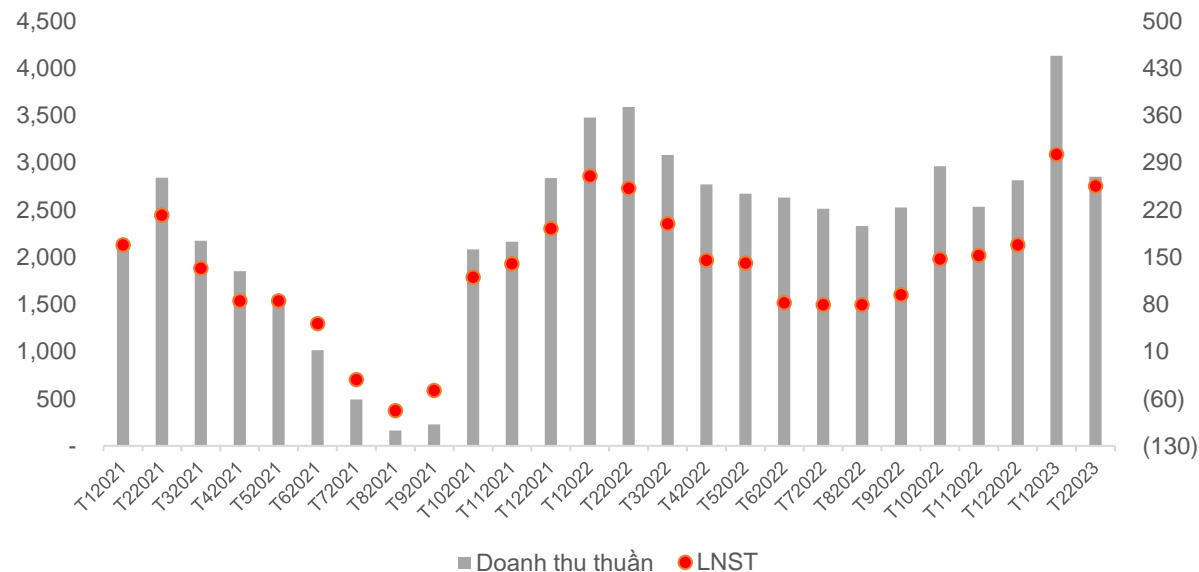
### Kết quả kinh doanh 2T2023

2 tháng đầu năm 2023 PNJ vẫn tiếp tục đạt được sự tăng trưởng về lợi nhuận so với cùng kỳ: doanh thu thuần đạt 6.976 tỷ đồng (-1,3% YoY), giảm nhẹ so với nền cao cùng kỳ và lợi nhuận sau thuế đạt 556 tỷ đồng (+6,4% YoY), tăng trưởng so với mức lợi nhuận cao năm ngoái. Biên lợi nhuận gộp trung bình 2T2023 đạt 19,4% do có sự thay đổi về cơ cấu hàng hóa.

Cơ cấu doanh thu theo mảng của PNJ



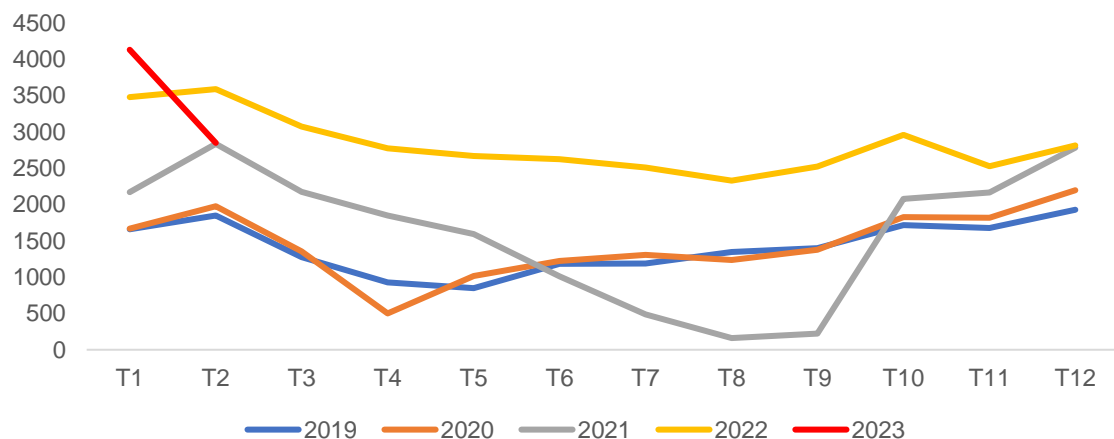
Doanh thu thuần và LNST 2021 – 2T2023



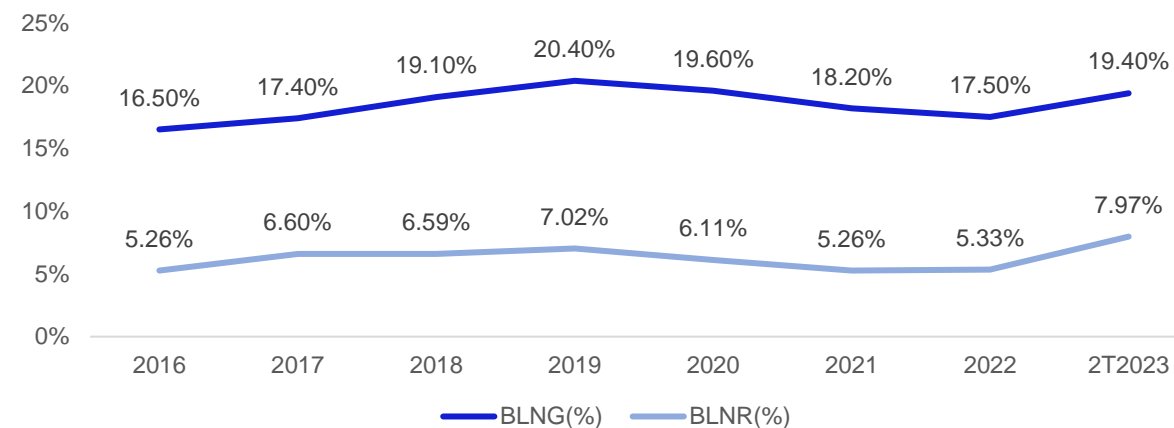
# CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HOSE: PNJ)

MUA - Giá mục tiêu: 91.200 VND (+16%)

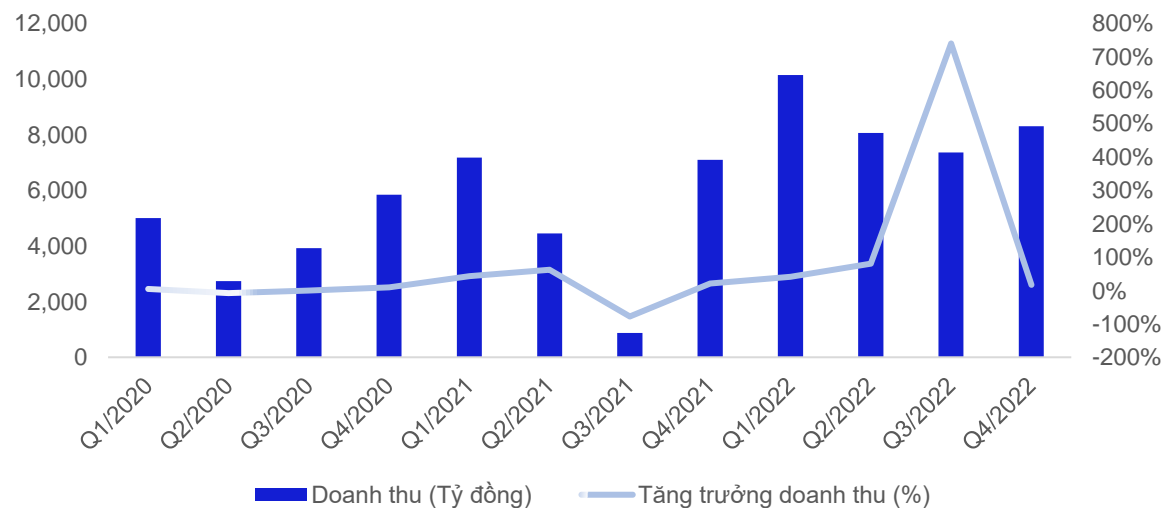
So sánh doanh thu thuần qua các tháng của PNJ (Tỷ đồng)



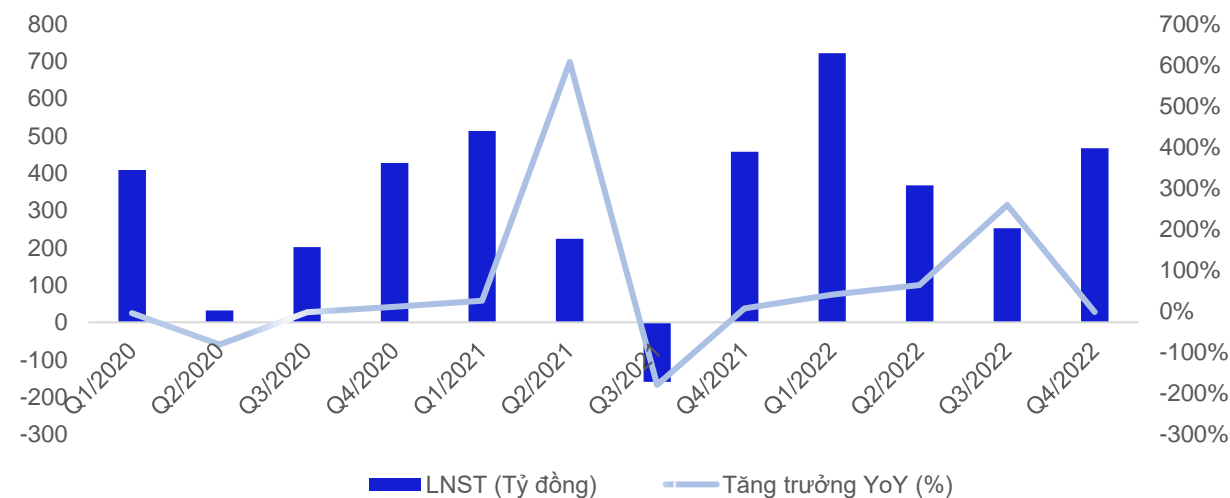
Biên lợi nhuận gộp TB 2T2023 tăng do sự thay đổi cơ cấu hàng bán



Doanh thu (Tỷ đồng) và Tăng trưởng doanh thu (%)



LNST (Tỷ đồng) và Tăng trưởng LNST (%)



# CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HOSE: PNJ)

**MUA - Giá mục tiêu: 91.200 VND (+16%)**

## Luận điểm đầu tư

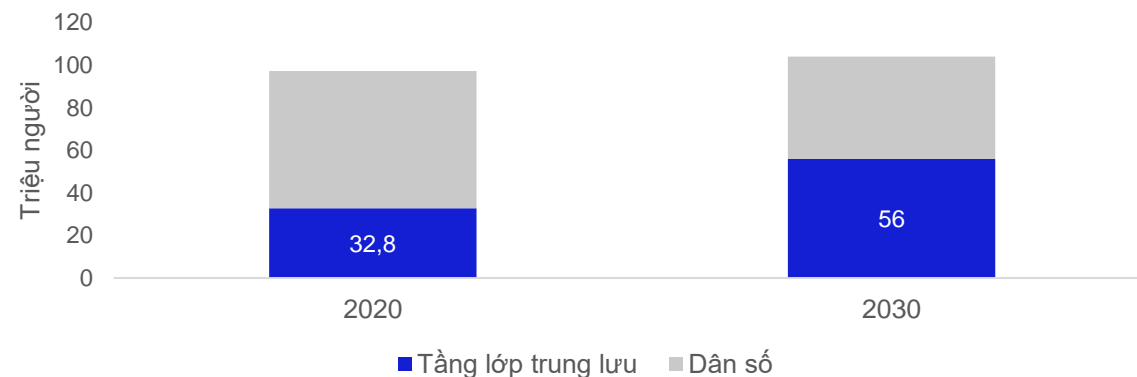
**Hưởng lợi khi tầng lớp trung lưu tại Việt Nam tiếp tục tăng trưởng.** Đối tượng khách hàng chính của PNJ là tệp khách hàng trung và thượng lưu – nhóm đối tượng cảm nhận được sức nóng của lạm phát cuối cùng. Nhóm khách hàng này có xu hướng tăng lên khi kinh tế Việt Nam ngày càng phát triển, thịnh vượng và đổi mới. Mức thu nhập cao hơn, mức lương cao hơn sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ hàng hóa, đặc biệt là các sản phẩm không thiết yếu – trong đó có mặt hàng trang sức. PNJ với thị phần lên đến gần 60% cùng với sức mạnh thương hiệu mạnh mẽ sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này.

Nhiều tổ chức quốc tế đánh giá tốc độ gia tăng tầng lớp trung lưu ở Việt Nam đang thuộc hàng nhanh nhất thế giới. Ngân hàng Thế giới dự báo, hơn 50% dân số của Việt Nam, tương đương khoảng 52 triệu người sẽ thuộc nhóm trung lưu vào năm 2045. Trong khi đó, World Data Lab dự báo Việt Nam sẽ có thêm 23,2 triệu người thuộc tầng lớp trung lưu vào năm 2030, lên 56 triệu người từ con số 32,8 triệu người của 2020, và đứng thứ 18 toàn cầu. Việt Nam được dự báo là thuộc nhóm các nước có tăng trưởng về lượng người thuộc tầng lớp trung lưu mạnh nhất trong thập kỷ hiện tại.

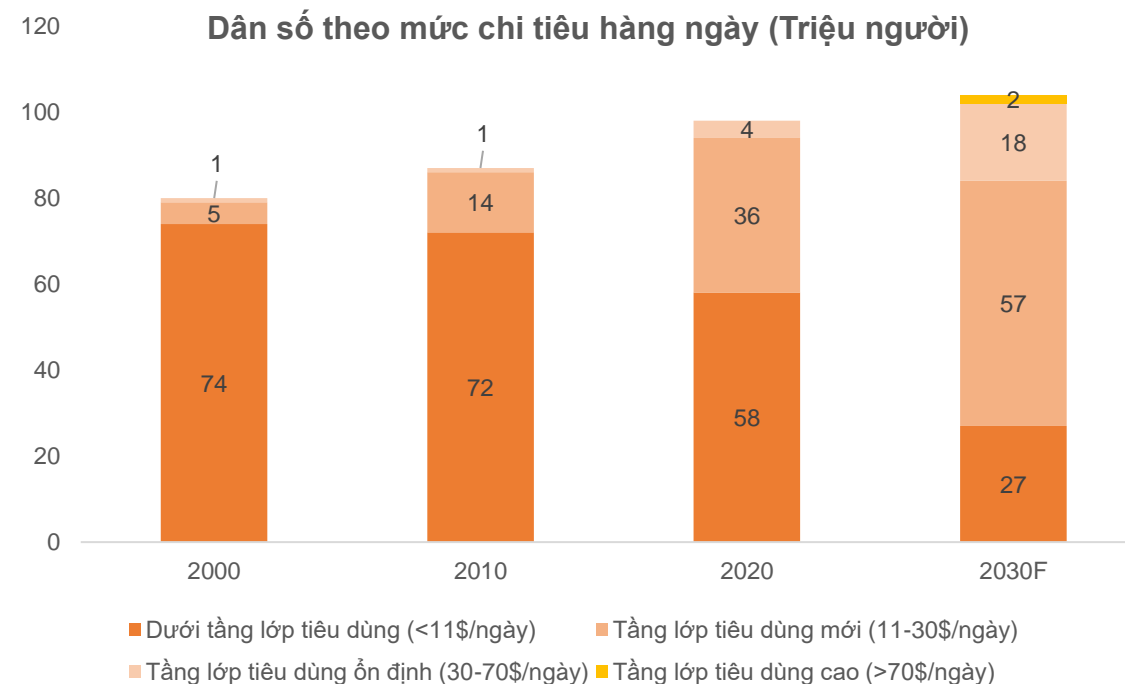
McKinsey cho rằng tầng lớp tiêu dùng của Việt Nam có thể được bổ sung thêm 36 triệu người.

Năm 2000, chưa đầy 10% dân số Việt Nam nằm trong tầng lớp tiêu dùng, nhưng đến 2020 con số này đã tăng lên 40% và có thể đạt gần 75% vào 2023. Họ cho rằng sức tiêu thụ mới đang nổi lên mạnh mẽ không chỉ từ những người lần đầu gia nhập tầng lớp tiêu dùng, mà còn do thu nhập của tầng lớp tiêu dùng nói chung có xu hướng tăng vọt trong biểu đồ kim tự tháp thu nhập. Có thể thấy hai tầng cao nhất của lớp tiêu dùng là Tầng lớp tiêu dùng ổn định (30-70\$/ngày) và Tầng lớp tiêu dùng cao (>70\$/ngày) đang gia tăng với tốc độ rất nhanh và có thể chiếm tổng cộng 20% dân số Việt Nam vào năm 2030.

**World Data Lab dự báo tăng lớp trung lưu tại Việt Nam sẽ đứng 18 toàn cầu vào 2030**



**Dân số theo mức chi tiêu hàng ngày (Triệu người)**



# CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HOSE: PNJ)

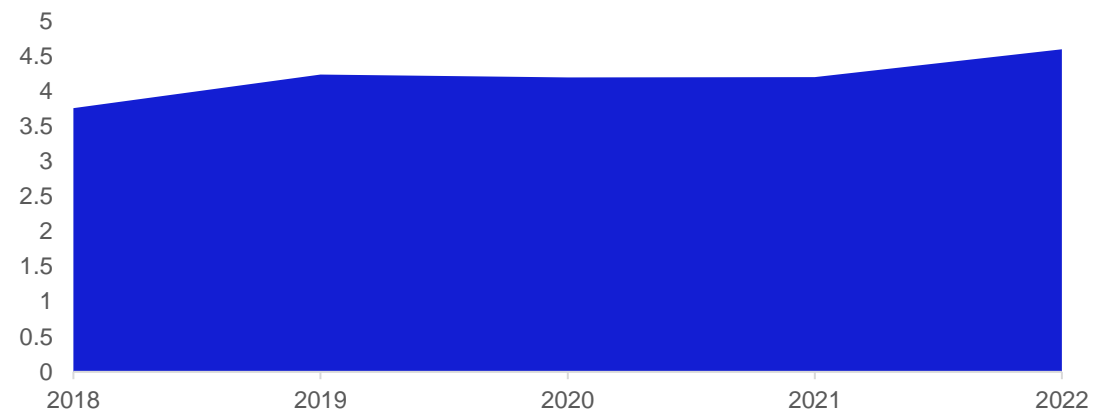
## MUA - Giá mục tiêu: 91.200 VND (+16%)

### Dự báo tăng trưởng 145% trong thu nhập khả dụng bình quân đầu người

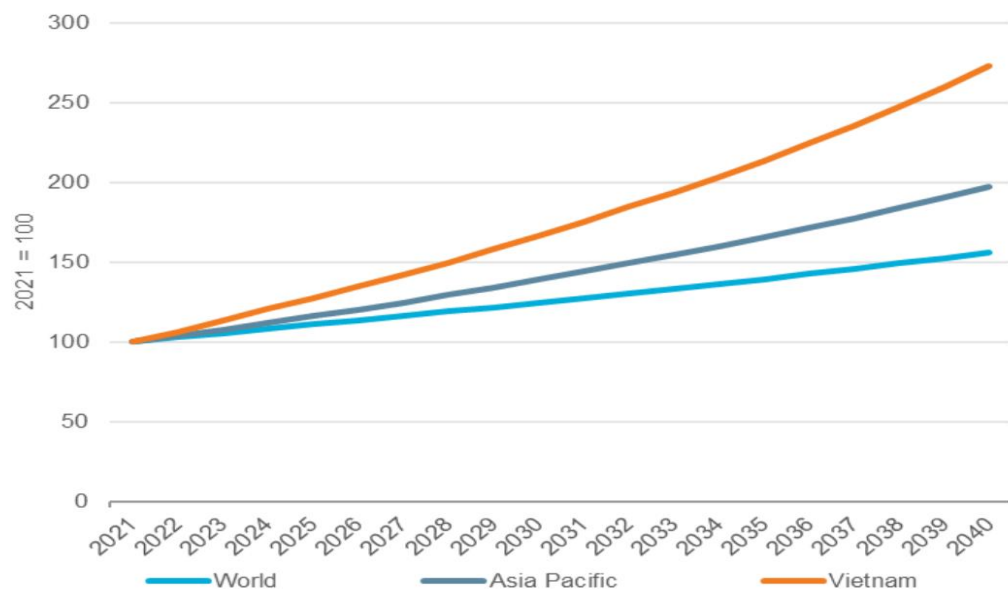
Theo Euromonitor, Việt Nam dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng kinh tế nhanh kỷ lục cho đến năm 2040, điều này sẽ dẫn đến mức tăng trưởng thực tế 145% trong thu nhập khả dụng bình quân đầu người. Đầu tư nước ngoài lớn, tăng năng suất và xuất khẩu sản phẩm chế tạo sẽ hỗ trợ cho hoạt động kinh tế của Việt Nam trong trung hạn.

Tuy nhiên, các xu hướng dài hạn như già hóa dân số, cũng như gia tăng tiêu thụ năng lượng vượt quá khả năng mở rộng sản lượng, là một trong những hạn chế mà Việt Nam phải đối mặt.

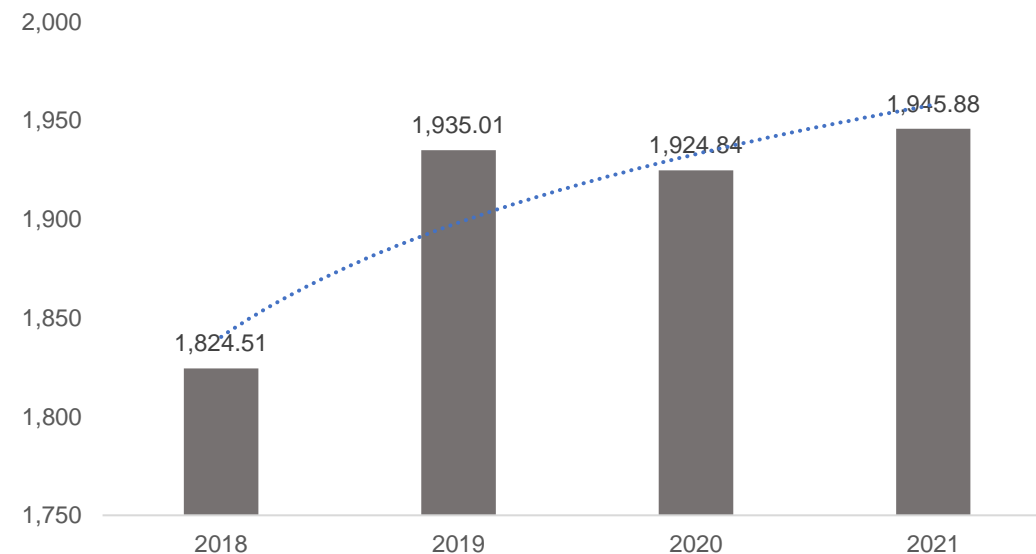
Tổng thu nhập bình quân/người/tháng (Triệu VND)



Dự phóng chỉ số tăng trưởng Tổng thu nhập tại Việt Nam giai đoạn 2021 – 2040



Chi tiêu tiêu dùng hộ gia đình bình quân đầu người ở Việt Nam (USD)



# CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HOSE: PNJ)

## MUA - Giá mục tiêu: 91.200 VND (+16%)

### Tiếp tục mở rộng chiếm lĩnh thị phần Màng bán lẻ

Tại cuối tháng 2/2023, PNJ đã có tổng cộng 368 cửa hàng tại 55/63 tỉnh thành. Hệ thống PNJ có 368 cửa hàng độc lập bao gồm 347 CH PNJ Gold, 7 CH PNJ Silver (+293 SiS), 3 CH CAO Fine Jewellery (+12 SiS), 5 CH Style by PNJ (+32 SiS) và 3 CH PNJ Watch (+79 SiS) và 3 CH PNJ Art. Trong 2 tháng đầu năm, hệ thống PNJ đã mở mới 4 cửa hàng PNJ Gold.

Thị phần của PNJ liên tục tăng trưởng qua các năm. Trong giai đoạn các doanh nghiệp bán lẻ bị ảnh hưởng bởi Covid 19, nhất khi các đơn vị kinh doanh trang sức nhỏ lẻ phải đóng cửa, PNJ đã tận dụng được vị thế là doanh nghiệp đi đầu, tìm ra những khe hở của thị trường để chiếm lĩnh và mở rộng thị phần.

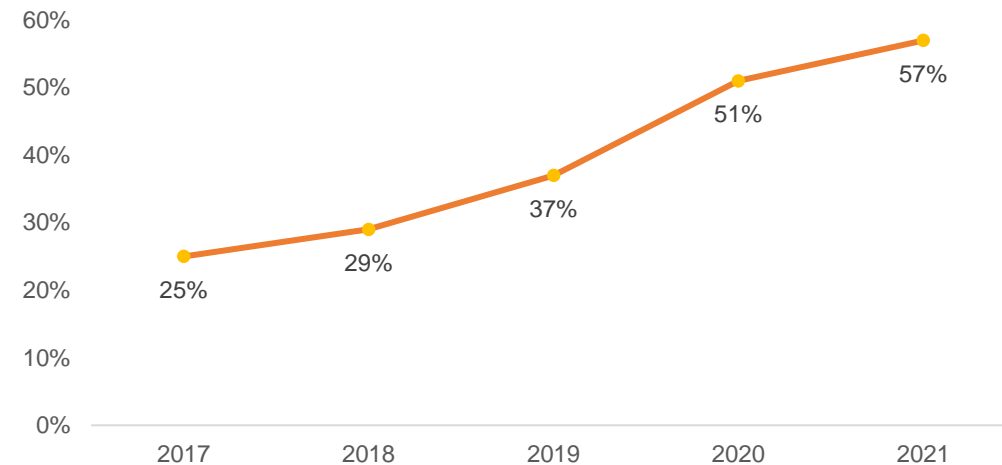
Trong năm 2023, PNJ dự kiến sẽ mở từ 30 đến 35 cửa hàng trên kịch bản cơ sở, và nâng lên 40 cửa hàng nếu điều kiện thuận lợi. BLD công ty chia sẻ rằng việc mở rộng cửa hàng có mục tiêu cho sự tăng trưởng trong dài hạn chứ không phải chỉ trong một năm.

Tỷ trọng màng bán lẻ tăng dần qua các năm trong cơ cấu doanh thu của PNJ và hiện chiếm 60%. Đây là mảng có biên lợi nhuận cao. Chúng tôi kỳ vọng việc mở rộng cửa hàng này sẽ giúp PNJ nâng cao thị phần và doanh thu trong thời gian sắp tới.

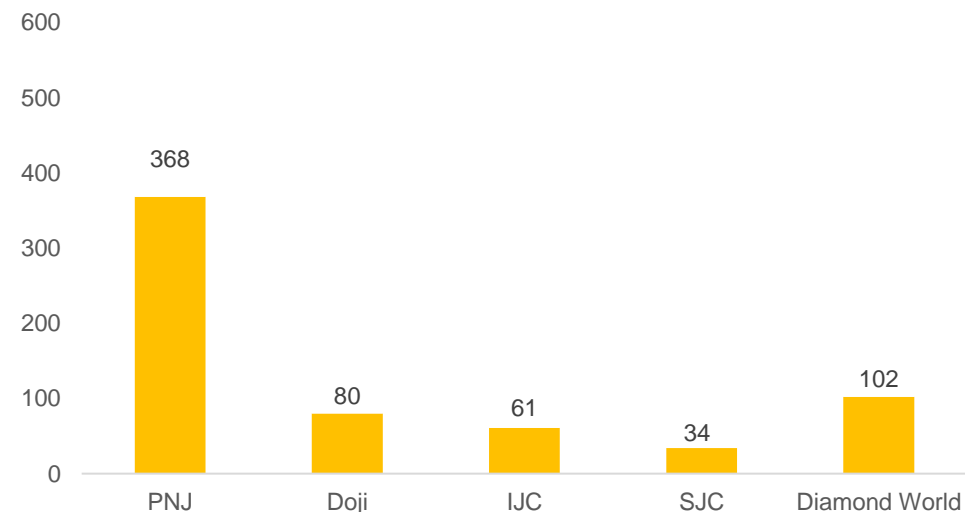
Dù đã chiếm thị phần lớn, mảng bán lẻ trang sức trung - cao cấp vẫn đang mở rộng về quy mô tiêu thụ bởi khách hàng ở phân khúc này vẫn đang tăng lên, chính vì vậy, PNJ không lo ngại về việc thị phần quá lớn thì không còn dư địa tăng trưởng khi sức mua và xu hướng đô thị hóa ngày càng gia tăng – những yếu tố thúc đẩy và tạo nền tảng cho sự phát triển dài hạn của doanh nghiệp.

Hiện nay, PNJ đang có một nhà máy Gò Vấp đang hoạt động với 1.500 nhân công, công suất 4 triệu sản phẩm mỗi năm. Trong năm 2023, nhà máy Long Hậu dự kiến sẽ đi vào hoạt động với công suất 2 triệu sản phẩm một năm. Với việc nâng cao công suất sản xuất, PNJ có cơ hội để tăng trưởng doanh thu cũng như cải thiện biên lợi nhuận với các sản phẩm có biên lợi nhuận tốt hơn.

Thị phần của thương hiệu PNJ trên thị trường trang sức vàng, 2017-2021, (%)



Số cửa hàng của PNJ vượt trội hơn các đối thủ cạnh tranh (Tính đến T3/2023)



# CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HOSE: PNJ)

## MUA - Giá mục tiêu: 91.200 VND (+16%)

### Nhu cầu về vàng tăng trưởng mạnh mẽ

Theo Hội đồng Vàng thế giới (WGC), tiêu thụ vàng của Việt Nam trong Quý 4 2022 đạt 13,5 tấn, tăng 58% svck. Sự gia tăng mạnh mẽ của nhu cầu tiêu thụ được thúc đẩy bởi nhu cầu vàng thời và xu vàng, cùng với nhu cầu trang sức. Trong đó, nhu cầu vàng miếng đạt 9 tấn trong quý 4, tăng 48% so với mức 6,1 tấn cùng kỳ năm trước. Nhu cầu vàng trang sức đạt 4,5 tấn, tăng hơn 80% so với mức 2,5 tấn cùng kỳ năm trước. Cả năm 2022, Việt Nam tiêu thụ tổng cộng 43 tấn vàng, tăng 37% svck.

Không chỉ vậy, Việt Nam còn dẫn đầu khu vực về tăng trưởng nhu cầu trang sức trong năm 2022, với mức tăng 51% so với năm 2021, đạt 18 tấn - mức cao nhất trong 14 năm qua. Tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm đạt tỉ lệ 5,6% – cao nhất trong khu vực Đông Nam Á.

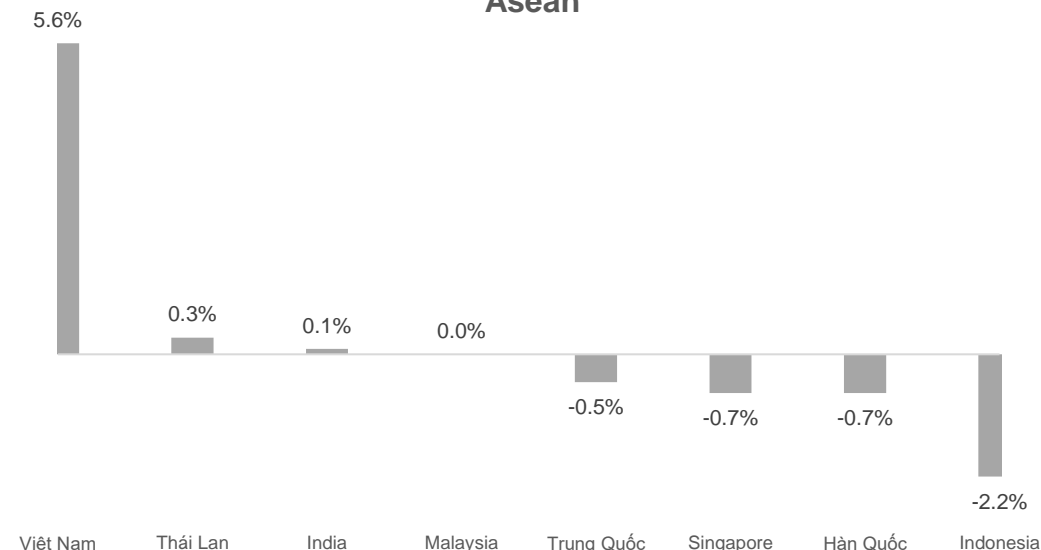
Vàng luôn giữ vị thế là nơi trú ẩn an toàn để bảo toàn giá trị tài sản trong bối cảnh lạm phát tràn lan và sự bất ổn địa chính trị. WGC cũng kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ đồ trang sức tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ ở một số khu vực như Ấn Độ và Đông Nam Á.

### Đổi mới, tái cơ cấu, áp dụng chuyển đổi số, triển khai nhiều chương trình nhằm mở rộng tệp khách hàng.

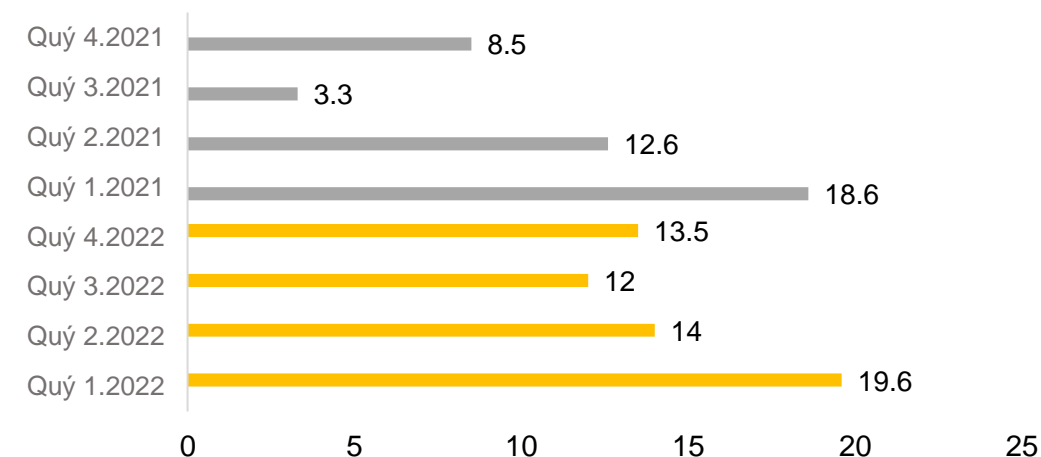
Hiện tại, song song với chiến lược mở rộng hệ sinh thái thương hiệu nhằm khai thác tập khách hàng mới, tiếp tục trẻ hóa thương hiệu, PNJ triển khai phân phối các sản phẩm thương hiệu quốc tế trên cùng hệ thống nhằm tận dụng không gian, tích hợp không gian trải nghiệm trên cùng một điểm bán, giúp khách hàng có được những trải nghiệm tốt nhất, đồng thời có được sự lựa chọn tối ưu phục vụ cho nhu cầu thể hiện cái tôi thẩm mỹ, cái tôi cá tính độc nhất.

Bên cạnh đó, trong 3 năm vừa qua, PNJ nỗ lực triển khai những hoạt động “Tái tạo tổ chức” F5 Refresh, tích cực chuyển đổi số. Để mở rộng gần 400 điểm bán như hiện nay, PNJ đã áp dụng công nghệ, không thể làm theo cách cũ là đào tạo từ tổng xuống phòng ban rồi xuống từng điểm bán, từng nhân viên... Từ đó, công ty có thể tăng khối lượng công việc và khả năng tương tác với nhân viên, qua đó giúp nhân viên khả năng ứng biến linh hoạt – đây chính là lợi thế cho PNJ trong bối cảnh thị trường nhiều biến động. Đây cũng chính là động lực đằng sau sự phát triển, giúp PNJ tăng trưởng gấp đôi so với thời điểm 2018 – thời điểm bắt đầu quá trình chuyển đổi số.

Tốc độ tăng trưởng kép về tiêu thụ trang sức tại Asean



Tiêu thụ vàng ở Việt Nam (tấn vàng)



# CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HOSE: PNJ)

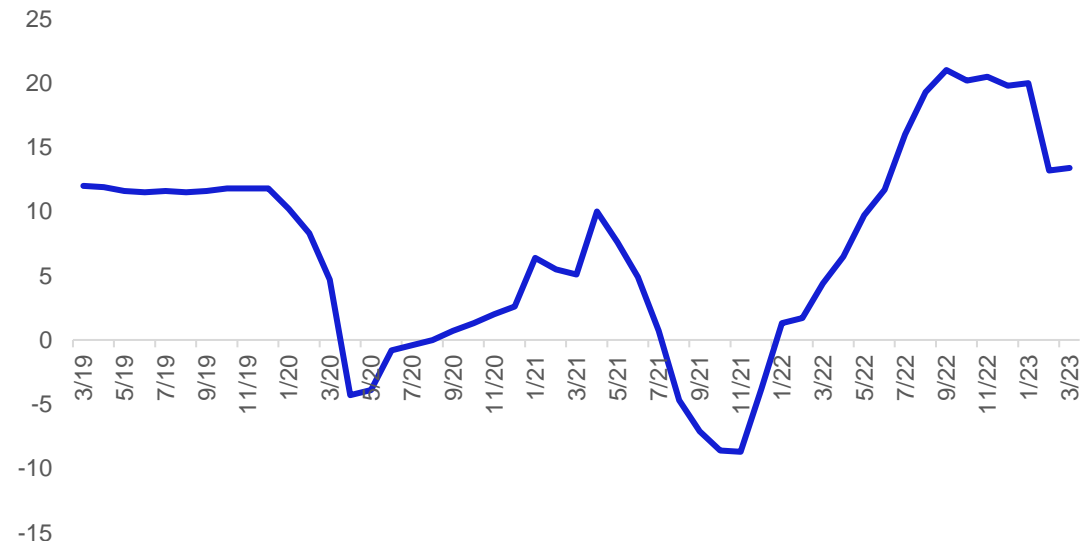
**MUA - Giá mục tiêu: 91.200 VND (+16%)**

## Định giá

**Năm 2023 sẽ là một năm khó khăn cho các doanh nghiệp bán lẻ nói chung và PNJ nói riêng.** Lạm phát giá tiêu dùng tăng là rủi ro chính đối với chi tiêu của người tiêu dùng trong năm 2023 và nó đang làm xói mòn sức mua và dịch chuyển chi tiêu của người tiêu dùng. Giá cả cao gây áp lực lên ngân sách hộ gia đình và khiến phân bổ chi tiêu của hộ gia đình chuyển hướng khỏi các loại chi tiêu không thiết yếu ít quan trọng hơn (chẳng hạn như giải trí, nhà hàng, đồ xa xỉ) vào các danh mục chi tiêu thiết yếu hơn (thực phẩm và đồ uống không cồn,...).

Chúng tôi dự phóng doanh thu 2023 ở mức **36.720 tỷ đồng** (+8,4% svck) và lợi nhuận sau thuế đạt **2.062 tỷ đồng** (+8,4% svck) dựa trên nền kết quả kinh doanh cao trong năm 2022 và tình hình vĩ mô không mấy tích cực cho ngành bán lẻ. Giá mục tiêu 1 năm cho cổ phiếu là **91.200 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá **19%**) và chúng tôi khuyến nghị MUA tại mức giá **76.600 đồng/cp**.

**Ngành bán lẻ tăng trưởng chậm lại khi các ảnh hưởng bởi lạm phát trở nên rõ nét (%-YoY)**



Kết quả kinh doanh	2022	2023F
Doanh thu thuần	33.876	36.720
Tăng trưởng	73,31%	8,4%
LNST	1.811	2.062
Tăng trưởng	76%	14%



# CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HOSE: PNJ)

Kết quả kinh doanh	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	Hệ số tài chính	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	33.876	36.721	40.251	44.394	48.859	<b>Hệ số hiệu quả</b>					
Giá vốn hàng bán	27.949	30.184	32.847	35.944	39.306	Biên lợi nhuận gộp	17,5%	17,8%	18,4%	19,0%	19,6%
Lợi nhuận gộp	5.927	6.537	7.404	8.450	9.553	EBITDA Margin	7,4%	7,6%	8,1%	8,6%	9,3%
Doanh thu tài chính	54,0	58,6	64,2	70,8	77,9	Biên lợi nhuận ròng	5,3%	5,6%	6,1%	6,4%	7,0%
Chi phí tài chính	141,5	137,3	143,5	151,8	162,2	ROE	21,4%	21,7%	21,7%	21,3%	21,2%
Chi phí bán hàng	2.828	3.091	3.407	3.752	4.018	ROA	13,6%	14,2%	14,7%	15,0%	15,5%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	674	734	805	977	1.075	<b>Hệ số tăng trưởng</b>					
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	2.425	2.711	3.192	3.721	4.460	Tăng trưởng doanh thu	73,3%	8,4%	9,6%	10,3%	10,1%
Lợi nhuận trước thuế	2.312	2.578	3.052	3.573	4.303	Tăng trưởng LNTT	80,8%	11,5%	18,4%	17,1%	20,4%
Lợi nhuận sau thuế	1.811	2.062	2.442	2.859	3.442	Tăng trưởng LNST	76,0%	13,9%	18,4%	17,1%	20,4%
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	1.811	2.062	2.442	2.859	3.442	Tăng trưởng EPS	64,0%	10,0%	18,5%	17,1%	20,5%
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	<b>Hệ số thanh khoản</b>					
<b>Tài sản - Nguồn vốn</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	Hệ số thanh toán hiện hành	2,45x	2,65x	2,88x	3,15x	3,45x
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>11.966</b>	<b>13.049</b>	<b>15.043</b>	<b>17.373</b>	<b>20.355</b>	Hệ số thanh toán nhanh	0,28x	0,41x	0,58x	0,85x	1,07x
Tiền tương đương tiền	879,5	1.730,7	2.723,2	4.362,9	5.954,6	Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,37x	0,34x	0,32x	0,29x	0,27x
Đầu tư tài chính ngắn hạn	200,0	-	-	-	-	Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,58x	0,53x	0,47x	0,42x	0,37x
Khoản phải thu ngắn hạn	300,9	296,7	325,2	339,3	373,5	Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	25,76x	19,91x	22,43x	24,73x	27,75x
Hàng tồn kho	10.506	10.935	11.900	12.567	13.887	<b>Hệ số định giá</b>					
Tài sản ngắn hạn khác	79,9	86,6	94,9	104,7	139,6	EPS (VND)	5.223	5.746	6.807	7.972	9.603
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1.371</b>	<b>1.470</b>	<b>1.530</b>	<b>1.673</b>	<b>1.821</b>	BVPS (VND)	34.302	38.659	45.810	54.644	65.837
Tài sản cố định hữu hình	240	245	251	260	252						
Tài sản cố định vô hình	643	630	618	605	593						
Khoản phải thu dài hạn	94	96	98	100	102						
Tài sản dài hạn khác	364	468	533	676	842						
<b>Tổng tài sản</b>	<b>13.337</b>	<b>14.519</b>	<b>16.573</b>	<b>19.046</b>	<b>22.176</b>						
<b>Nợ phải trả</b>	<b>4.893</b>	<b>5.002</b>	<b>5.296</b>	<b>5.594</b>	<b>5.969</b>						
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>4.883</b>	<b>4.932</b>	<b>5.219</b>	<b>5.509</b>	<b>5.899</b>						
Phải trả người bán ngắn hạn	277	283	291	305	334						
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	2.683	2.763	2.927	3.092	3.338						
Phải trả ngắn hạn khác	1.923	1.886	2.000	2.112	2.228						
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>10</b>	<b>70</b>	<b>77</b>	<b>85</b>	<b>69</b>						
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	-	-	-	-	-						
Phải trả dài hạn khác	10	70	77	85	69						
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.444</b>	<b>9.517</b>	<b>11.277</b>	<b>13.452</b>	<b>16.207</b>						
Vốn góp của chủ sở hữu	2.462	2.462	2.462	2.462	2.462						
Thặng dư vốn cổ phần	2.251	2.251	2.251	2.251	2.251						
Cổ phiếu quỹ	(3)	(5)	(5)	(5)	(5)						
Quỹ đầu tư phát triển	1.212	1.084	1.291	1.535	1.821						
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2.522	3.724	5.278	7.209	9.678						
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2	3	4	5	6						
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>13.337</b>	<b>14.519</b>	<b>16.573</b>	<b>19.046</b>	<b>22.176</b>						

## Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

### Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Kinh tế vĩ mô

Lê Minh Anh [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh [Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang [Trang.PhamThuy@mbs.com.vn](mailto:Trang.PhamThuy@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

Đinh Công Luyện [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Thực phẩm – Đồ uống

Nguyễn Thành Công [Cong1.NguyenThanh@mbs.com.vn](mailto:Cong1.NguyenThanh@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	$\leq -15\%$

## **MBS SECURITIES**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## **MBS HỘI SỞ**

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)