

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

(HOSE: PNJ)

Dòng tiền cải thiện từ nhu cầu mạnh

Hold

(Maintain)

TP: VND85,900

Downside: -9.6%

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeasset.com.vn

Luận điểm đầu tư

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) là công ty trang sức hàng đầu tại Việt Nam, vận hành hệ thống phân phối lớn nhất và sở hữu nhiều nhãn hiệu trang sức. Công ty có nhiều loại sản phẩm, chủ yếu bao gồm đồ trang sức bằng vàng, bạc và bạch kim. PNJ là một trong 38 công ty trang sức được phép kinh doanh vàng miếng 24k tại Việt Nam. Kênh bán lẻ là xương sống trong hệ thống phân phối của PNJ với 401 cửa hàng trên khắp cả nước.

Định giá

Tăng giá TP lên 85,900 đồng; duy trì đánh giá Nên giữ: Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của công ty (FCFF) để định giá cổ phiếu PNJ, với các giả định sau: 1) tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 12%; 2) tốc độ tăng trưởng dài hạn từ năm 2034 là 4%; và 3) không có thay đổi lớn nào trong kế hoạch mở rộng của PNJ (trung bình có 20-25 cửa hàng độc lập mới mỗi năm cho đến năm 2026). Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 85,900 đồng (từ 80,800 đồng) và duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với PNJ.

Cập nhật HKDK

Doanh thu kênh vàng 24K tăng gây áp lực lên tỉ suất lợi nhuận: PNJ ghi nhận doanh thu Q1 2024 tăng lên mức 12,703 tỷ đồng (+28.4% CK) trong bối cảnh nhu cầu vàng tăng mạnh. Trong đó, doanh thu vàng 24K tăng mạnh 66.3% CK; DT mảng bán lẻ tăng 121% CK. DT vàng 24K tăng mạnh đã làm thay đổi cơ cấu tổng doanh thu khi tỷ trọng 24K tăng lên 41% (Q1 2023: 31.6%) trong khi tỷ trọng bán lẻ giảm xuống 50.5% (Q1 2023: 57.7%). Do lợi nhuận của vàng 24K không lớn nên lợi nhuận gộp chỉ tăng 13.2% CK, đạt 2,149 tỷ đồng và tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 16.9% (Q1 2023: 19.2%). Trong kỳ, chi phí quản lý, bán hàng tăng lên 1,203 tỷ đồng (+28.7% CK). Lợi nhuận hoạt động và LNST trong Q1 của PNJ lần lượt đạt 936.6 tỷ đồng (-0.5% CK) và 737.8 tỷ đồng (-1.4% CK). Năm 2024, PNJ đặt mục tiêu doanh thu thuần 37,147.6 tỷ đồng (+12% CK) và LNST 2,089 tỷ đồng (+6% CK).

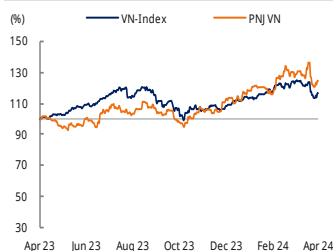
Dòng tiền cải thiện trong bối cảnh nhu cầu tăng: Doanh thu tăng đáng kể giúp PNJ tạo ra dòng tiền nhanh hơn khi dòng tiền hoạt động trong Q1 2024 tăng 34.9% CK. Điều này đến từ dòng tiền vào tăng 93.4% CK do hàng tồn kho giảm. Ngoài ra, tốc độ mở rộng hệ thống bán lẻ có thể chậm lại trong bối cảnh thị trường vàng nóng làm giảm động lực mở mới cũng như tạo áp lực về nguồn hàng cho cửa hàng mới. Trong Q1 2024, số lượng cửa hàng mở mới ròng của PNJ chỉ là 1 cửa hàng (Q4 2023: 10 cửa hàng mới).

Dự phóng 2024

Tác động nhiều mặt từ giá vàng tăng: Một mặt, chúng tôi cho rằng giá vàng tăng sẽ thu hút đầu cơ tích trữ, điều này hỗ trợ dòng tiền của PNJ khi vòng quay hàng tồn kho cao hơn. Mặt khác, do kênh bán lẻ, không phải vàng 24K, mới là trụ cột cho lợi nhuận của PNJ, chúng tôi cho rằng giá vàng tăng sẽ gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp bán lẻ vì công ty không phải lúc nào cũng có thể đẩy chi phí cho khách hàng. Ngoài ra, giá trang sức cao hơn có thể cản trở nhu cầu và dẫn đến khối lượng bán hàng thấp hơn.

Chúng tôi nâng giả định giá vàng trung bình lên 75 triệu đồng/lượng (từ 65 triệu đồng) và hạ số lượng cửa hàng độc lập trung bình năm 2024 xuống 405 (từ 410). Chúng tôi nâng doanh thu dự báo năm 2024 lên 38,741.3 tỷ đồng (+15.7% CK; trước đó: 36,128 tỷ đồng). Chúng tôi giả định chi phí quản lý, bán hàng trên mỗi cửa hàng lên 8.8 tỷ đồng (từ 8.5 tỷ đồng). Theo đó, chúng tôi hạ LNST dự báo năm 2024 xuống còn 2,098.2 tỷ đồng (+6.4% CK; trước đó: 2,178.3 tỷ đồng).

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (26/04/2024, VND)	95,000	Vốn hóa (Tỷ VND)	31,516
LNST (24F, tỷ VND)	2,098	SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	335
Kỳ vọng thị trường về LNST (24F, tỷ VND)	2,242	Tỉ lệ tự do chuyển nhượng (%)	85.9
Tăng trưởng EPS (24F, %)	6.0	Tỉ lệ sở hữu NĐTNN (%)	49.0
P/E (24F, x)	15.4	Beta (12 tháng)	0.9
P/E thị trường (x)	16.0	Thấp nhất 52 tuần (VND)	70,100
VN-Index	1,206	Cao nhất 52 tuần (VND)	104,000

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	-3.3	28.0	24.6
Tương đối	2.7	14.4	8.8

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026
Doanh thu (tỷ VND)	19,547	34,211	33,482	38,741	37,134	36,755
LNHĐ (Tỷ VND)	1,409	2,338	2,484	2,623	2,727	2,891
Biên LNHĐ (%)	7.2	6.8	7.4	6.8	7.3	7.9
LNST CB Cty mẹ (tỷ VND)	1,029	1,811	1,971	2,098	2,181	2,312
EPS (VND)	3,148	5,223	5,436	5,763	5,931	6,226
ROE (%)	17.0	25.0	21.6	20.1	18.5	17.5
P/E (x)	22.9	17.4	15.8	15.4	15.4	14.7
P/B (x)	3.6	3.5	2.9	2.7	2.5	2.2

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Bảng 1. KQKD và dự phóng (tỷ VND)

	Q1 2024	Q1 2023	% YoY	2024F	Kỳ vọng thị trường 2024
Doanh thu	12,703.1	9,890.3	+28.4	38,741	37,401
LNST	737.8	748.6	-1.4	2,098	2,242

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 2. KQKD thực hiện và kế hoạch (tỷ VND)

FY	Doanh thu thuần			LNST		
	Kế hoạch	Thực hiện	% Difference	Kế hoạch	Thực hiện	% Difference
2019	18,207.6	17,000.7	-6.6	1,181.7	1,913.9	+62.0
2020	14,485.6	17,510.8	+20.9	832.2	1,069.3	+28.5
2021	21,005.5	19,547.1	-6.9	1,229.7	1,029.0	-16.3
2022	25,834.9	33,876.5	+31.1	1,319.6	1,810.7	+37.2
2023	35,597.9	33,136.9	-6.9	1,810.7	2,089.2	+15.4

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 3. Các giả định chính

Hoạt động kinh doanh		VCSH và mô hình định giá	
Lợi nhuận gộp kênh vàng 24K:	98%	Tỷ lệ thưởng BLĐ và trích quỹ phúc lợi/LNST:	9.0%
Dự trữ tiền tối thiểu (tỷ VND):	500	Tỷ lệ phát hành ESOP trung bình:	1.0%
Thuế suất thuế TNDN:	20%	Phát hành/(mua lại) cổ phiếu được thực hiện vào đầu kỳ	
Doanh thu mảng bán sỉ năm 2024 (tỷ VND):	3,000	Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu:	12.0%
Chi phí quản lý, bán hàng (mỗi cửa hàng, tỷ VND):	8.8	Tốc độ tăng trưởng dài hạn:	4.0%
Khấu hao		Lãi suất	
Phương pháp khấu hao:	Đường thẳng	Lãi tiền gửi:	4.0%
Thời gian còn lại của tài sản hiện có:	5 năm	Lãi suất nợ ngắn hạn:	6.0%
Thời gian khấu hao tài sản đầu tư mới:	10 năm	Lãi suất nợ dài hạn:	9.0%

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 4. Định giá: Kịch bản cơ sở

Nợ vay trên tổng nợ vay và VCSH cuối 2024:	(x)	0.2
VCSH trên tổng nợ vay và VCSH cuối 2024:	(x)	0.8
Lãi suất nợ dài hạn:	(%)	9.0
Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu:	(%)	12.0
Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn:	(%)	4.0
Thuế TNDN:	(%)	20.0
Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC):	(%)	11.3
Giá trị cuối cùng:	(tỷ VND)	11,716.5
Tổng giá trị chiết khấu FCFF trong giai đoạn:	(tỷ VND)	18,749.8
Tổng nợ vay dự phóng cuối 2024:	(tỷ VND)	2,000.0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát cuối 2024:		0.0
Giá trị nội tại của doanh nghiệp:	(tỷ VND)	28,466.3
Giá trị nội tại mỗi cổ phần:	(VND)	85,904

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 5. Dự phóng doanh thu: Kịch bản cơ sở

		2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Bán lẻ	(tỷ VND)	22,680.0	23,240.0	24,080.0	24,640.0	25,200.0	25,760.0	26,320.0	26,880.0	27,440.0	28,000.0	28,000.0
Bán sỉ	(tỷ VND)	3,000.0	3,000.0	3,000.0	3,000.0	3,000.0	3,000.0	3,000.0	3,000.0	3,000.0	3,000.0	3,000.0
Vàng 24K	(tỷ VND)	13,061.3	10,893.8	9,675.0	9,900.0	10,125.0	10,350.0	10,575.0	10,800.0	11,025.0	11,250.0	11,250.0
Tổng doanh thu	(tỷ VND)	38,741.3	37,133.8	36,755.0	37,540.0	38,325.0	39,110.0	39,895.0	40,680.0	41,465.0	42,250.0	42,250.0

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 6. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản cơ sở

		2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Doanh thu	(tỷ VND)	38,741	37,134	36,755	37,540	38,325	39,110	39,895	40,680	41,465	42,250	42,250
LNHĐ	(tỷ VND)	2,623	2,727	2,891	3,027	3,050	3,251	3,261	3,266	3,266	3,260	3,213
Biên LNHĐ	(%)	6.8	7.3	7.9	8.1	8.0	8.3	8.2	8.0	7.9	7.7	7.6
LNTT	(tỷ VND)	2,623	2,727	2,891	3,027	3,050	3,251	3,261	3,266	3,266	3,260	3,213
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	2,098	2,181	2,312	2,422	2,440	2,601	2,609	2,613	2,613	2,608	2,570
EPS	(tỷ VND)	5,763	5,931	6,226	6,455	6,441	6,796	6,750	6,694	6,626	6,549	6,390
ROE	(%)	20.1	18.5	17.5	16.5	15.0	14.5	13.3	12.3	11.4	10.6	9.7
P/E	(x)	15.4	15.4	14.7	14.2	14.2	13.5	13.6	13.7	13.8	14.0	14.3
P/B	(x)	2.7	2.5	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
Tổng tài sản	(tỷ VND)	15,950	17,167	18,572	20,168	21,779	23,543	25,301	27,057	28,797	30,542	32,185
VCSH	(tỷ VND)	11,120	12,469	13,930	15,485	17,050	18,755	20,461	22,163	23,859	25,543	27,186

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 7. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản lạc quan

		2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Doanh thu	(tỷ VND)	39,133	37,461	37,045	37,837	38,629	39,421	40,212	41,004	41,796	42,588	42,588
LNHĐ	(tỷ VND)	2,759	3,034	3,121	3,171	3,244	3,499	3,569	3,639	3,709	3,780	3,805
Biên LNHĐ	(%)	7.1	8.1	8.4	8.4	8.4	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9
LNTT	(tỷ VND)	2,759	3,034	3,121	3,171	3,244	3,499	3,569	3,639	3,709	3,780	3,805
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	2,207	2,427	2,497	2,537	2,595	2,799	2,855	2,911	2,967	3,024	3,044
EPS	(tỷ VND)	6,062	6,600	6,722	6,762	6,848	7,315	7,387	7,458	7,526	7,593	7,567
ROE	(%)	21.0	20.2	18.3	16.6	15.3	14.9	13.8	12.9	12.1	11.4	10.6
P/E	(x)	14.6	13.9	13.6	13.5	13.4	12.5	12.4	12.3	12.2	12.1	12.1
P/B	(x)	2.7	2.4	2.1	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
Tổng tài sản	(tỷ VND)	16,070	17,495	19,075	20,787	22,539	24,485	26,468	28,495	30,559	32,683	34,757
VCSH	(tỷ VND)	11,219	12,792	14,421	16,081	17,787	19,672	21,602	23,576	25,594	27,657	29,731

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 8. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản bi quan

		2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Doanh thu	(tỷ VND)	38,349	36,807	36,465	37,243	38,021	38,800	39,578	40,356	41,134	41,913	41,913
LNHĐ	(tỷ VND)	2,358	2,414	2,520	2,595	2,552	2,680	2,610	2,528	2,433	2,325	2,183
Biên LNHĐ	(%)	6.1	6.6	6.9	7.0	6.7	6.9	6.6	6.3	5.9	5.5	5.2
LNTT	(tỷ VND)	2,358	2,414	2,520	2,595	2,552	2,680	2,610	2,528	2,433	2,325	2,183
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	1,887	1,932	2,016	2,076	2,041	2,144	2,088	2,023	1,947	1,860	1,747
EPS	(tỷ VND)	5,181	5,252	5,428	5,534	5,388	5,601	5,402	5,181	4,937	4,671	4,343
ROE	(%)	18.2	16.8	15.9	15.0	13.5	13.1	11.9	10.8	9.8	8.9	8.0
P/E	(x)	17.1	17.4	16.9	16.5	17.0	16.3	16.9	17.7	18.5	19.6	21.1
P/B	(x)	2.8	2.5	2.3	2.2	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
Tổng tài sản	(tỷ VND)	15,747	16,742	17,881	19,163	20,411	21,759	23,043	24,260	25,395	26,459	27,352
VCSH	(tỷ VND)	10,927	12,049	13,241	14,481	15,683	16,972	18,203	19,369	20,458	21,462	22,355

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Luận điểm đầu tư, định giá và rủi ro

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ/Năm giữ/TP: 85,900 VND)

Luận điểm đầu tư

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận là công ty trang sức hàng đầu tại Việt Nam, vận hành hệ thống phân phối lớn nhất và sở hữu nhiều nhãn hiệu trang sức. Công ty có nhiều loại sản phẩm, chủ yếu bao gồm đồ trang sức bằng vàng, bạc và bạch kim. PNJ là một trong 38 công ty trang sức được phép kinh doanh vàng miếng 24k tại Việt Nam. Kênh bán lẻ là xương sống trong hệ thống phân phối của PNJ với 401 cửa hàng trên khắp cả nước.

Chúng tôi tin rằng PNJ là công ty trang sức hàng đầu tại Việt Nam và có vị thế không thể bị lung lay. Hệ thống phân phối rộng khắp của PNJ sẽ giúp công ty tăng doanh thu và đạt được lợi thế kinh tế nhờ quy mô so với các đối thủ nhỏ hơn trong nước.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của công ty (FCFF) để định giá cổ phiếu PNJ, với các giả định sau: 1) tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 12%; 2) tốc độ tăng trưởng dài hạn từ năm 2034 là 4%; và 3) không có thay đổi lớn nào trong kế hoạch mở rộng của PNJ (trung bình có 20–25 cửa hàng độc lập mới mỗi năm cho đến năm 2026).

Rủi ro chính

Những rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi, bao gồm:

- Việc phát triển thương hiệu mới của PNJ
- Nền kinh tế yếu hiện nay ảnh hưởng đến nhu cầu trang sức và phụ kiện cao cấp
- Những thay đổi trong kế hoạch mở rộng bán lẻ của PNJ
- Biến động giá vàng
- Thay đổi lãi suất

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

Báo cáo HĐKD (tóm tắt)

(tỷ VND)	2023	2024	2025	2026
Doanh thu	33,481.6	38,741.3	37,133.8	36,755.0
Giá vốn hàng bán	-27,078.3	-32,502.7	-30,811.1	-30,126.8
Lãi gộp	6,058.6	6,238.6	6,322.6	6,628.2
Thu nhập tài chính	97.8	68.3	249.1	319.2
Chi phí tài chính	-142.6	-120.0	-120.0	-120.0
Thu nhập từ công ty liên kết	0.0	0.0	0.0	0.0
Chi phí quản lý và bán hàng	-3,529.7	-3,564.0	-3,725.0	-3,936.9
Lợi nhuận hoạt động	2,484.1	2,622.8	2,726.6	2,890.5
Lợi nhuận khác	4.6	0.0	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	2,488.8	2,622.8	2,726.6	2,890.5
Thuế TNDN	-517.7	-524.6	-545.3	-578.1
Lợi nhuận sau thuế	1,971.1	2,098.2	2,181.3	2,312.4

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(tỷ VND)	2023	2024	2025	2026
Tiền và tương đương tiền	1,706.3	6,226.5	7,979.3	8,868.9
Các khoản phải thu	215.0	317.6	305.2	302.1
Hàng tồn kho	10,940.9	7,946.8	7,549.7	8,199.2
Tài sản lưu động khác	95.9	105.9	101.7	100.7
Tài sản ngắn hạn	12,958.1	14,596.7	15,936.0	17,470.8
Tài sản cố định	911.8	796.0	673.1	543.2
Tài sản đầu tư	4.0	4.0	4.0	4.0
Tài sản dài hạn khác	553.6	553.6	553.6	553.6
Tài sản dài hạn	1,469.4	1,353.6	1,230.7	1,100.8
Tổng tài sản	14,427.6	15,950.3	17,166.7	18,571.7
Các khoản phải trả	2,055.6	2,648.9	2,516.6	2,459.7
Nợ ngắn hạn	2,384.3	2,000.0	2,000.0	2,000.0
Nợ dài hạn	0.0	0.0	0.0	0.0
Nợ khác	181.5	181.5	181.5	181.5
Nợ phải trả	4,621.4	4,830.5	4,698.1	4,641.3
VCSH và các quỹ	7,066.1	7,133.0	7,166.1	7,199.6
LNST chưa phân phối	2,740.1	3,986.8	5,302.5	6,730.8
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0.0	0.0	0.0	0.0
Tổng VCSH	9,806.2	11,119.8	12,468.6	13,930.4
Tổng nguồn vốn	14,427.6	15,950.3	17,166.7	18,571.7

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(tỷ VND)	2023	2024	2025	2026
Lợi nhuận sau thuế	1,971.1	2,098.2	2,181.3	2,312.4
Khấu hao	81.3	185.9	192.9	199.9
Thay đổi vốn lưu động	-408.7	3,475.1	281.2	-702.1
Lãi từ hoạt động đầu tư	-79.6	0.0	0.0	0.0
Khác	-56.4	-188.8	-196.3	-208.1
Dòng tiền hoạt động kinh doanh	1,507.7	5,570.3	2,459.0	1,602.1
Tiền mua TSCĐ và đầu tư vốn	-83.1	-70.0	-70.0	-70.0
Khác	116.4	0.0	0.0	0.0
Dòng tiền hoạt động đầu tư	33.3	-70.0	-70.0	-70.0
Dòng tiền vay ròng	-298.8	-384.3	0.0	0.0
Phát hành/(mua lại) cổ phần	0.0	66.9	33.1	33.5
Cổ tức tiền	-615.4	-662.7	-669.3	-676.0
Dòng tiền hoạt động tài chính	-914.2	-980.1	-636.2	-642.5
Lưu chuyển tiền thuần	626.8	4,520.3	1,752.8	889.5
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,079.5	1,706.3	6,226.5	7,979.3
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,706.3	6,226.5	7,979.3	8,868.9

Các chỉ số chính

	2023	2024	2025	2026
P/E (x)	15.8	15.4	15.4	14.7
P/B (x)	2.9	2.7	2.5	2.2
EPS (VND)	5,436	5,763	5,931	6,226
BPS (VND)	29,897	33,560	37,258	41,213
DPS (VND)	2,000	2,000	2,000	2,000
Tăng trưởng doanh thu (%)	-2.1	15.7	-4.1	-1.0
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	6.3	5.6	4.0	6.0
Tăng trưởng EPS (%)	1.6	6.0	2.9	5.0
Tỉ suất cổ tức (%)	2.2	2.2	2.2	2.2
Vòng quay phải thu (x)	129.8	122.0	121.7	121.7
Vòng quay hàng tồn kho (x)	2.5	4.1	4.1	3.7
Vòng quay phải trả (x)	13.2	12.2	12.2	12.2
ROA (%)	14.2	13.8	13.2	12.9
ROE (%)	21.6	20.1	18.5	17.5
Tỉ lệ thanh khoản hiện thời (%)	21.0	23.8	20.2	17.7
Nợ trên VCSH (%)	24.3	18.0	16.0	14.4
Tỉ lệ đảm bảo lãi vay (x)	18.4	22.9	23.7	25.1

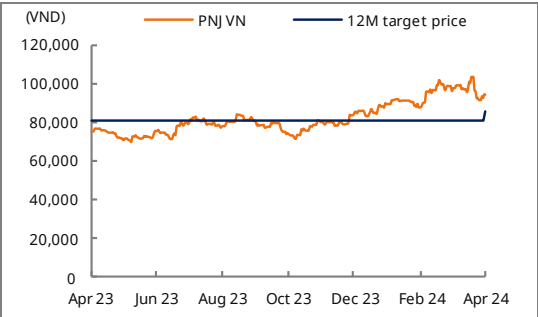
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Phụ lục

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Company	Date	Rating	TP (VND)
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	26/04/2024	Năm giữ	85,900
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	15/01/2024	Năm giữ	80,800
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	24/04/2023	Năm giữ	80,600



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Năm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.

* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.

* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.

Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336