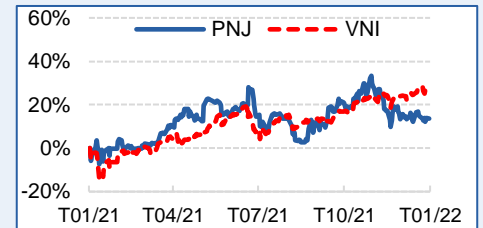


Ngành	Trang sức		2020	2021
Ngày báo cáo	18/01/2022	Tăng trưởng DT	3,0%	11,9%
Giá hiện tại	93.300	Tăng trưởng EPS	-10,7%	-5,1%
Giá mục tiêu*	120.200	Biên LN gộp	19,6%	18,2%
TL tăng	+28,8%	Biên LN ròng	6,1%	5,3%
Lợi suất cổ tức	2,1%	EV/EBITDA	14,6x	N/A
Tổng mức sinh lời	+31,0%	Giá CP/DTHĐ	14,2x	N/A
KN gần nhất*	MUA	P/E	21,1x	22,3x



			PNJ	VNI
GT vốn hóa	920tr USD			
Room KN	16tr USD	P/E (trượt)	22,3x	16,7x
GTGD/ngày (30n)	1,6tr USD	P/B (hiện tại)	N/A	2,6x
Cổ phần Nhà nước	0%	Nợ ròng/CSH	N/A	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	227,4 tr	ROE	N/A	16,0%
Pha loãng	227,4 tr	ROA	N/A	2,6%
PEG 3 năm	0,8			

Tổng quan về công ty

PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức lớn nhất Việt Nam với hệ thống lớn nhất gồm 341 cửa hàng trang sức tính đến cuối tháng 12/2021. Chúng tôi dự báo bán lẻ trang sức sẽ tiếp tục là trụ cột tăng trưởng của PNJ.

HĐKD phục hồi mạnh mẽ trong quý 4; KQKD phù hợp dự báo

Trần Thái Sơn
Chuyên viên cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA
Giám đốc

- CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) đã công bố KQKD cả năm 2021, bao gồm doanh thu đạt 19,6 nghìn tỷ đồng (+12% YoY) và LNST đạt 1,03 nghìn tỷ đồng (-4% YoY), lần lượt hoàn thành 104% và 97% dự báo tương ứng của chúng tôi cho cả năm 2021. Lợi nhuận giảm chủ yếu do dịch COVID-19 làm gián đoạn nghiêm trọng HĐKD khiến hơn 80% cửa hàng bán lẻ của PNJ phải đóng cửa trong phần lớn thời gian của quý 3/2021.

- Tính về diễn biến hoạt động của từng mảng kinh doanh, doanh thu bán lẻ (59% tổng doanh thu) tăng 11% YoY, doanh thu bán buôn (14% tổng doanh thu) giảm 6% YoY và vàng miếng (26% tổng doanh thu) tăng 25% YoY. Diễn biến vượt trội của doanh thu bán lẻ so với doanh thu bán buôn (PNJ bán trang sức vàng truyền thống cho các cửa hàng vàng nhỏ lẻ) củng cố mức tăng thị phần của PNJ khi các đối thủ nhỏ hơn gặp nhiều khó khăn hơn trước các gián đoạn HĐKD liên quan đến COVID-19.

- Tính riêng trong quý 4/2021, doanh thu bán lẻ và LNST của PNJ lần lượt tăng 15% và 6% YoY. Những kết quả này khẳng định quan điểm của chúng tôi về sự ổn định trong sức mua của người tiêu dùng thu nhập trung bình cao tại Việt Nam - những khách hàng mục tiêu chính của PNJ - cũng như khả năng triển khai kinh doanh hàng đầu của PNJ.

- LNST thấp hơn nhẹ so với dự báo của chúng tôi có thể là do cơ cấu sản phẩm bán lẻ, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

- Tính đến cuối năm 2021, PNJ có 319 cửa hàng vàng (299 vào cuối 2020), 13 cửa hàng bạc riêng lẻ (33 vào cuối 2020), 89 quầy bán đồng hồ trong cửa hàng (66 cuối năm 2020), 2 cửa hàng Style by PNJ riêng lẻ ngoài 18 quầy bán trong cửa hàng, 12 quầy bán hàng Pandora trong cửa hàng, 3 cửa hàng CAO Fine (trang sức cao cấp) và 3 cửa hàng PNJ Art (showroom quà tặng doanh nghiệp).

KQKD năm 2021 của PNJ

Tỷ đồng	Q4 2020	Q4 2021	YoY	2020	2021	YoY	2021/Dự báo 2021 của VCSC
Doanh thu thuần	5.843	7.079	21%	17.511	19.593	12%	104%
Bán lẻ	3.819	4.395	15%	10.557	11.665	11%	102%
Bán buôn	956	917	-4%	2.794	2.640	-6%	99%
Vàng miếng	962	1.553	61%	3.907	4.884	25%	109%
Doanh thu khác & Giảm trừ doanh thu	105	214	103%	253	404	59%	143%
Lợi nhuận gộp	1.177	1.249	6%	3.435	3.565	4%	97%
LNST	427	454	6%	1.071	1.030	-4%	97%
Biên lợi nhuận gộp	20,2%	17,6%		19,6%	18,2%		
Biên lợi nhuận ròng	7,3%	6,4%		6,1%	5,3%		

Nguồn: PNJ, VCSC ước tính

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Trần Thái Sơn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Đặng Văn Pháp, Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.