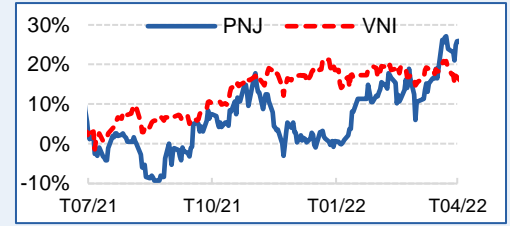




Ngành	Trang sức		2021	2022F	2022G**
Ngày báo cáo	18/04/2022	Tăng trưởng DT	12,0%	18,2%	32,2%
Giá hiện tại	117.100VND	Tăng trưởng EPS	-3,3%	25,5%	18,8%
Giá mục tiêu*	118.000VND	Biên LN gộp	18,2%	19,1%	17,9%
TL tăng	0,8%	Biên LN ròng	5,3%	6,0%	5,1%
Lợi suất cổ tức	1,5%	EV/EBITDA	20,0x	15,3x	N/A
Tổng mức sinh lời	2,3%	Giá CP/DTHĐ	N.M.	37,3x	N/A
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E	25,9x	20,6x	



			PNJ	VNI
GT vốn hóa	1,2 tỷ USD			
Room KN	246.792USD	P/E (trượt)	25,9x	16,9x
GTGD/ngày (30n)	5,4tr USD	P/B (hiện tại)	4,5x	2,6x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	39,3%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	242,6 tr	ROE	18,3%	15,4%
Pha loãng***	246,2 tr	ROA	10,9%	2,5%
PEG 3 năm	1,1x			

* cập nhật ngày 16/02/2022; ** kế hoạch của công ty; *** bao gồm ESOP được thực hiện trong quý 2/2022

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 năm 2021.

Huỳnh Thu Hà
Chuyên viên

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Doanh thu quý 1 tăng trưởng mạnh; kế hoạch mở rộng đang được thực hiện

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) vào ngày 16/04/2022. Những điểm chính của chúng tôi như sau.

- **Doanh thu sơ bộ quý 1/2022 đi trước nhẹ so với dự báo của chúng tôi.** Trong quý 1/2022, doanh thu tăng 41%-42% YoY và đạt 10,2-10,3 nghìn tỷ đồng - tương đương 44% dự báo doanh thu cả năm của chúng tôi. Chúng tôi lưu ý rằng trong năm 2019 và 2021 (KQKD hàng quý của năm 2020 có biến động bất thường do COVID-19), doanh thu quý 1 chiếm 28%-37% doanh thu cả năm của PNJ. Kết quả quý 1/2022 cho thấy doanh thu tăng trưởng 41%-44% trong tháng 3 năm 2022. LNST sơ bộ quý 1/2022 chưa được công bố.
- **Tăng trưởng được củng cố bằng việc mở thêm cửa hàng và mở rộng công suất.** PNJ đặt mục tiêu mở từ 35 đến 40 cửa hàng mới vào năm 2022, nâng tổng số cửa hàng khắp các định dạng lên 376-381 cửa hàng vào năm 2022. Trong năm 2022-2025, công ty đặt mục tiêu mở 30 đến 40 cửa hàng mỗi năm - và có thể đạt tới 50 cửa hàng mỗi năm. Đối với kế hoạch mở rộng công suất của công ty vào năm 2022-2025, PNJ dự kiến sẽ bổ sung 1 đến 2 dây chuyền sản phẩm trang sức vàng tại nhà máy Long Hậu (nhà máy thứ hai của PNJ tại tỉnh Long An). Nhà máy này hiện chỉ chuyên làm đồ trang sức bằng bạc và trang sức kiểu Ý. Ngoài ra, công ty đang tìm kiếm mặt bằng để đầu tư nhà máy mới và dự kiến bắt đầu đầu tư trong năm 2022. Theo ban lãnh đạo, các nhà máy của PNJ hiện đang hoạt động với gần 100% công suất thiết kế là 4 triệu sản phẩm mỗi năm. Ban lãnh đạo cho biết lợi nhuận ròng từ việc mở rộng công suất này, dự kiến sẽ đóng góp 20% lợi nhuận ròng của PNJ sau khi hoàn thành.

Tóm tắt các nghị quyết ĐHCĐ chính

- Cổ đông tại ĐHCĐ đã phê duyệt kế hoạch kinh doanh năm 2022 với doanh thu thuần đạt 25,8 nghìn tỷ đồng (+32,2% YoY) và LNST đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+28,2% YoY), lần lượt tương ứng 111% và 95% dự báo của chúng tôi. Trong giai đoạn 2016-2021, LNST thực tế của PNJ đều phù hợp hoặc vượt kế hoạch của công ty – ngoại trừ năm 2021 do hoạt động kinh doanh bị gián đoạn nghiêm vì dịch COVID-19.
- Ngoài ra, cổ đông đã phê duyệt phương án cổ tức tiền mặt cho năm tài chính 2021 ở mức 2.000 đồng/CP – tương ứng lợi suất cổ tức là 1,7%. Cổ đông cũng thông qua phương án cổ tức dự kiến cho năm tài chính 2022 với tỷ lệ 20% mệnh giá. Bên cạnh đó, cổ đông phê duyệt kế hoạch phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 3:1, tương ứng mỗi 100 cổ phiếu hiện hữu sẽ nhận thêm 33 cổ phiếu, dự kiến được thực hiện trong năm 2022.
- Cuối cùng, cổ đông thông qua phương án ESOP dựa trên kết quả LNST năm 2022 trong điều kiện tăng trưởng LNST bằng hoặc cao hơn 18% trong năm 2022, với tỷ lệ tối đa 2,0% số

lượng cổ phiếu đang lưu hành và thời gian hạn chế giao dịch là 3 năm (sau mỗi năm trong 2 năm đầu tiên, 30% số cổ phiếu ESOP sẽ được chuyển nhượng, sau năm thứ 3, 100% số cổ phiếu ESOP sẽ được chuyển nhượng).

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Huỳnh Thu Hà, 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 HOÃN	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 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.



Liên hệ

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

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- 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

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@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

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

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.