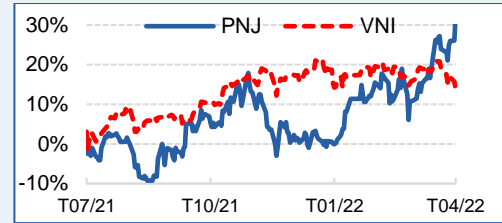


Ngành	Trang sức		2021	Q1/2021	2022F
Ngày báo cáo	19/04/2022	Tăng trưởng DT	12,0%	41,2%	18,2%
Giá hiện tại	118.900VND	Tăng trưởng EPS	-3,3%	39,6%	25,5%
Giá mục tiêu*	118.000VND	Biên LN gộp	18,2%	17,4%	19,1%
TL tăng	-0,8%	Biên LN ròng	5,3%	7,1%	6,0%
Lợi suất cổ tức	1,5%	EV/EBITDA	20,0x	N/A	16,4x
Tổng mức sinh lời	0,8%	Giá CP/DTHĐ	N.M.	N/A	40,1x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E	25,9x	N/A	22,2x



			PNJ	VNI
GT vốn hóa	1,3 tỷ USD	P/E (trượt)	23,4x	16,3x
Room KN	93USD	P/B (hiện tại)	N/A	2,5x
GTGD/ngày (30n)	5,7tr USD	Nợ ròng/CSH	39,3%**	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	18,3%**	15,4%
SL cổ phiếu lưu hành	242,6 tr	ROA	10,9%**	2,5%
Pha loãng***	246,2 tr			
PEG 3 năm	1,0x			

* cập nhật ngày 16/02/2022; ** số liệu tính đến cuối năm 2021; *** bao gồm ESOP được thực hiện trong quý 2/2022

Tổng quan công ty

PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu tại Việt Nam với mạng lưới cửa hàng rộng khắp gồm 341 cửa hàng trang sức tính đến cuối năm 2021.

Huỳnh Thu Hà
Chuyên viên

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Kết quả tích cực nhờ doanh số bán lẻ tăng ổn định

- CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ) công bố KQKD quý 1/2022 sơ bộ với doanh thu thuần đạt 10,1 nghìn tỷ đồng (+41% YoY) và LNST đạt 721 tỷ đồng (+41% YoY). Kết quả này cho thấy doanh thu và LNST tăng trưởng lần lượt là 42% YoY và 50% YoY trong tháng 3/2022, so với nền doanh thu và LNST ổn định của tháng 3/2021. Nhìn chung, kết quả của PNJ đang cao hơn kỳ vọng của chúng tôi và cho thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo hiện tại của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Doanh thu bán lẻ (56% tổng doanh thu trong quý 1/2022) tăng 43% YoY và đạt 40% dự báo doanh thu bán lẻ cả năm của chúng tôi. Kết quả này cho thấy doanh thu bán lẻ tăng 26% YoY trong tháng 3/2022. Doanh thu bán lẻ ổn định của công ty góp phần củng cố quan điểm tích cực của chúng tôi về triển vọng tăng trưởng của PNJ, dựa trên sự gia tăng số lượng người tiêu dùng tầng lớp trung-thượng lưu (sẽ làm tăng nhu cầu đối với các sản phẩm trang sức thời trang) cùng hoạt động kinh doanh vượt trội của PNJ so với các đối thủ cạnh tranh.
- Doanh thu bán buôn (10,8% tổng doanh thu trong quý 1/2022) tăng 13% YoY trong quý 1/2022. Mức tăng trưởng 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) đã cho thấy đà tăng thị phần của PNJ từ những cửa hàng trang sức truyền thống.
- Biên LN gộp giảm xuống 17,4% trong quý 1/2022 so với 18,5% trong quý 1/2021. Chúng tôi cho rằng mức giảm này là do đóng góp cao hơn của doanh thu vàng miếng trong cơ cấu bán hàng của PNJ, tăng lên 31,6% trong quý 1/2022 từ 27,8% trong quý 1/2021. Doanh thu kinh doanh vàng miếng tăng mạnh 61% YoY trong quý 1/2022; tuy nhiên, phân khúc này thường có biên lợi nhuận gộp ở mức khá thấp (khoảng 1%, theo ước tính của chúng tôi).
- Số lượng cửa hàng của PNJ khắp tất cả các định dạng vẫn ổn định tính đến cuối tháng 3/2022 so với năm 2021 và hiện có 340 cửa hàng. Trong quý 1/2022, PNJ đã mở thêm 2 cửa hàng vàng, nâng cấp 3 cửa hàng vàng lên mô hình Trung tâm PNJ và đóng cửa 4 cửa hàng bạc. Tính đến cuối tháng 3/2022, PNJ có 321 cửa hàng vàng, 10 cửa hàng bạc riêng lẻ, 3 cửa hàng CAO Fine (thương hiệu trang sức cao cấp của PNJ), 2 cửa hàng Style by PNJ, một cửa hàng đồng hồ PNJ và 3 cửa hàng PNJ Art (phòng trưng bày hàng quà tặng doanh nghiệp). Trong khi PNJ tiếp tục đóng cửa các cửa hàng bạc để tối ưu hóa khả năng sinh lời, chúng tôi nhận thấy sự mở rộng hơn nữa đối với hình thức điểm bán nằm bên trong cửa hàng (SiS).

KQKD quý 1/2022 sơ bộ của PNJ

Tỷ đồng	Q1 2021	Q1 2022	YoY	Q1 2022 /dự báo 2022 của VCSC
Doanh thu thuần	7.182	10.143	41%	44%
Bán lẻ	4.025	5.770	43%	40%
Bán buôn	983	1.107	13%	36%
Vàng miếng	2.009	3.238	61%	60%
Khác	164	28	-83%	6%
Lợi nhuận gộp	1.325	1.761	33%	40%
Chi phí SG&A	-656	-819	25%	32%
LN từ HĐKD	669	942	41%	51%
LNST	513	721	41%	52%
Biên LN gộp	18,5%	17,4%		
Chi phí SG&A/DS bán lẻ	16,3%	14,2%		
Biên LN từ HĐKD	9,3%	9,3%		
Biên LN ròng	7,1%	7,1%		

Nguồn: PNJ, VCSC

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
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

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 – Khách hàng tổ chức

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.