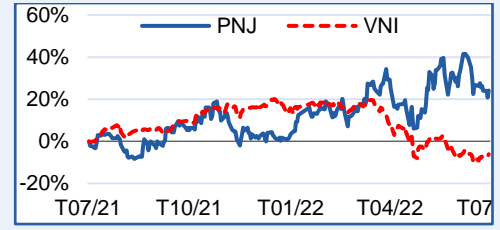




CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Báo cáo KQKD

Ngành:	Trang sức		2021	Q2/2022	2022F
Ngày báo cáo:	21/07/2022	Tăng trưởng DT	12,0%	81,1%	29,4%
Giá hiện tại:	113.600 VND	Tăng trưởng EPS	-3,3%	64,8%	40,0%
Giá mục tiêu*:	139.000 VND	Biên LN gộp	18,2%	18,0%	18,7%
TL tăng:	22,4%	Biên LN ròng	5,3%	4,5%	6,1%
Lợi suất cổ tức:	1,6%	EV/EBITDA	17,4x	N/A	10,7x
Tổng mức sinh lời:	23,9%	Giá CP/DTHĐ	N.M.	N/A	27,0x
Khuyến nghị*:	MUA	P/E	22,8x	N/A	16,3x



			PNJ	VNI
GT vốn hóa:	1,2 tỷ USD	P/E (trượt)	18,6x	12,8x
Room KN:	USD5	P/B (hiện tại)	3,5**	2,0x
GTGD/ngày (30n):	4,5tr USD	Nợ ròng/CSH	-7,7%**	N/A
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	ROE	18,0%**	16,0%
SL cổ phiếu lưu hành:	242,6 tr	ROA	12,7%**	2,6%
Pha loãng***:	246,2 tr			
PEG 3 năm:	0,7x			

* cập nhật ngày 13/05/2022
** Dữ liệu tính đến quý 1/2022
*** bao gồm phát hành ESOP sắp thực hiện trong quý 3/2022

Tổng quan Công ty

PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu tại Việt Nam với mạng lưới 351 cửa hàng tính đến cuối tháng 06/2022.

Huỳnh Thu Hà
Chuyên viên

Hoàng Nam
Trưởng phòng cao cấp

Các mảng kinh doanh chính tăng trưởng ổn định

- CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) đã công bố KQKD sơ bộ quý 2/2022 với doanh thu thuần đạt 8,1 nghìn tỷ đồng (+81% YoY) và LNST đạt 367 tỷ đồng (+65% YoY). Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu thuần đạt 18,2 nghìn tỷ đồng (+56,5% YoY) và LNST đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+48% YoY), lần lượt hoàn thành 72% và 70% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- KQKD trên tương ứng doanh thu thuần đạt 2,6 nghìn tỷ đồng (+160% YoY) và LNST đạt 82 tỷ đồng (+64% YoY) trong tháng 06/2022. Mặc dù KQKD cho thấy tín hiệu phục hồi tính đến tháng 06/2022, chúng tôi lưu ý rằng tháng 06/2021 là mức cơ sở thấp. TP. HCM - nơi thường chiếm khoảng một nửa doanh thu bán lẻ của PNJ - đã áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội vào tháng 06/2021 và tất cả các cửa hàng của PNJ tại TP. HCM đều đóng cửa cho đến giữa tháng 10/2021. Do đó, chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ trong cả doanh thu lẫn lợi nhuận trong quý 3/2022 từ mức cơ sở thấp.
- Doanh thu mảng bán lẻ đạt 5,0 nghìn tỷ đồng (+90% YoY) trong quý 2/2022, mà chúng tôi cho là ổn định so với mức 5,8 nghìn tỷ đồng trong mùa cao điểm trong quý 1/2022. Xét về kết quả hoạt động chung theo từng mảng trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu bán lẻ (chiếm 59% tổng doanh thu trong nửa đầu năm 2022) tăng 62% YoY, doanh thu bán buôn (12% tổng doanh thu trong nửa đầu năm 2022) tăng 30% YoY và vàng miếng (28% tổng doanh thu trong nửa đầu năm 2022) tăng 66% YoY.
- Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của PNJ giảm YoY (17,6% trong 6 tháng đầu năm 2022 so với 18,6% trong 6 tháng đầu năm 2021) là do biên lợi nhuận gộp của mảng bán lẻ thấp hơn do thay đổi trong cơ cấu sản phẩm. Ngoài ra, đóng góp tăng từ vàng miếng trong cơ cấu doanh thu của PNJ (tăng từ 27% trong 6 tháng đầu năm 2021 lên 28% trong 6 tháng đầu năm 2022) đã góp phần làm giảm biên lợi nhuận gộp khi mảng này thường có biên lợi nhuận gộp thấp (khoảng 1%, theo ước tính của chúng tôi). Chúng tôi đang trao đổi thêm với ban lãnh đạo công ty về diễn biến này.
- Số lượng cửa hàng của PNJ là 351 cửa hàng tính đến cuối tháng 06/2022 so với 341 cửa hàng tính đến cuối năm 2021. Trong 6 tháng đầu năm 2022, PNJ đã mở mới 16 cửa hàng vàng, nâng cấp 11 cửa hàng vàng, mở thêm 2 cửa hàng Style by PNJ mới và đóng cửa 3 cửa hàng vàng và 6 cửa hàng bạc. Cuối quý 2/2022, PNJ có 332 cửa hàng vàng, 8 cửa hàng bạc độc lập, 3 cửa hàng CAO Fine (thương hiệu trang sức cao cấp của PNJ), 4 cửa hàng Style by PNJ, 1 cửa hàng Đồng hồ PNJ và 3 cửa hàng PNJ Art (showroom quà tặng doanh nghiệp). Trong khi PNJ tiếp tục đóng cửa các cửa hàng bạc để tối ưu hóa khả năng sinh lời, thì hình thức quầy bán trong cửa hàng (SiS) vẫn tiếp tục được mở rộng.

Hình 1: KQKD quý 2 và 6 tháng đầu năm 2022 của PNJ

Tỷ đồng	Q2 2021	Q2 2022	Tăng trường YoY	6T 2021	6T 2022	Tăng trường YoY	6T 2022/ Dự báo 2022 của VCSC
Doanh thu thuần	4.455	8.067	81%	11.637	18.210	56%	72%
Bán lẻ	2.634	5.012	90%	6.660	10.782	62%	70%
Bán buôn	685	1.064	55%	1.668	2.171	30%	69%
Vàng miếng	1.124	1.950	73%	3.133	5.189	66%	82%
Khác	68	114	67%	285	258	-10%	37%
LN gộp	835	1.449	73%	2.160	3.210	49%	67%
Chi phí SG&A	-545	-934		-1.202	-1.753		65%
LN từ HĐKD	290	515	78%	959	1.457	52%	71%
LNST	223	367	65%	735	1.088	48%	70%
Biên LN gộp	18,7%	18,0%		18,6%	17,6%		
Chi phí SG&A/DTT	12,2%	11,6%		10,3%	9,6%		
Chi phí SG&A/DT bán lẻ	20,7%	18,6%		18,0%	16,3%		
Biên EBIT	6,5%	6,4%		8,2%	8,0%		
Biên LN ròng	5,0%	4,5%		6,3%	6,0%		

Nguồn: PNJ, VCSC (tổng doanh thu là doanh thu của các mảng)

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

Trụ sở chính

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 cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, 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 Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
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
- Hoàng Minh Thắng, 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.