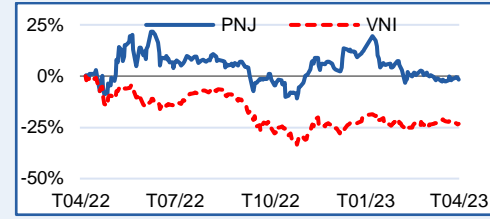


CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Báo cáo KQKD

Ngành:	Trang sức		2022	2023F	2024F	2025F
Ngày báo cáo:	20/04/2023	TT DT	73,3%	6,5%	7,7%	13,0%
Giá hiện tại:	77.300VND	TT EPS	63,9%	11,6%	15,6%	22,3%
Giá mục tiêu*:	95.000VND	Biên LN gộp	17,5%	18,2%	18,8%	19,8%
TL tăng:	22,9%	Biên LN ròng	5,3%	5,7%	6,2%	6,8%
Lợi suất cổ tức:	2,5%	EV/EBITDA	10,8x	9,7x	8,6x	7,1x
Tổng mức sinh lời:	25,4%	Giá CP/DTHĐ	252,1x	8,5x	12,4x	10,7x
KN gần nhất*:	KHẢ QUAN	P/E	13,8x	12,3x	10,7x	8,7x



		PNJ	VNI
GT vốn hóa:	1,1 tỷ USD		
Room KN:	0USD	P/E (trượt)	13,8x
GTGD/ngày (30n):	1,5tr USD	P/B (hiện tại)	3,0x**
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	Nợ ròng/CSH	19,3%**
SL cổ phiếu lưu hành:	328,0tr	ROE	25,0%**
Pha loãng:	328,0tr	ROA	15,1%**
3-yr PEG:	0,8		2,2%

* Giá mục tiêu & KN gần nhất cập nhật ngày 08/02/2023
** Dữ liệu tính đến năm 2022

Tổng quan Công ty

PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu tại Việt Nam với mạng lưới 334 cửa hàng tính đến cuối tháng 09/2022.

Huỳnh Thu Hà
Chuyên viên

Hoàng Nam
Trưởng phòng cao cấp

Lợi nhuận quý 1/2023 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi

- PNJ công bố KQKD quý 1/2023 sơ bộ với doanh thu thuần đạt 9,8 nghìn tỷ đồng (-3,8% YoY) và LNST đạt 749 tỷ đồng (+3,8% YoY), lần lượt hoàn thành 27% và 36% dự báo cả năm tương ứng của chúng tôi. KQKD này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, do đó chúng tôi nhận thấy không có rủi ro đáng kể nào đối với dự báo năm 2023 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- KQKD trên tương ứng doanh thu thuần đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (-9,7% YoY) và LNST đạt 193 tỷ đồng (-2,5% YoY) vào tháng 3/2023. Doanh thu giảm trong tháng 3 chủ yếu do doanh thu vàng miếng giảm 11% YoY và doanh thu bán buôn giảm 31% YoY, chúng tôi cho rằng nguyên nhân do nhu cầu tiêu dùng yếu trên diện rộng và mức cơ sở cao vào tháng 3/2022. Mặt khác, doanh thu bán lẻ đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (-1,5% YoY) vào tháng 3/2023.
- Trong quý 1/2023, doanh thu bán lẻ (58% tổng doanh thu trong quý 1/2023) đạt 5,7 nghìn tỷ đồng (-0,6% YoY). Ngoài ra, doanh thu bán buôn (9% tổng doanh thu trong quý 1/2023) giảm 19,2% YoY và doanh thu vàng miếng (32% tổng doanh thu trong quý 1/2023) giảm 3,1% YoY.
- Biên lợi nhuận gộp của PNJ cải thiện 2 điểm phần trăm YoY trong quý 1/2023 (đạt 19,4% trong quý 1/2023 so với 17,4% trong quý 1/2022), chúng tôi cho rằng nhờ biên lợi nhuận gộp của doanh thu bán lẻ cải thiện khoảng 2,6 điểm phần trăm YoY, theo ước tính của chúng tôi.
- Số lượng cửa hàng của PNJ tăng 7 cửa hàng so với năm 2022 lên 371 (bao gồm 350 cửa hàng vàng) tính đến cuối quý 1/2023. Trong quý 1/2023, PNJ đã mở 8 cửa hàng vàng trong khi đóng cửa 1 cửa hàng.

Tóm tắt KQKD quý 1/2023 được trình bày ở trang tiếp theo.

KQKD quý 1/2023 của PNJ

Tỷ đồng	Q1 2022	Q1 2023	YoY	2022	Dự báo 2023	YoY	KQ Q1/dự báo 2023 của VCSC
Doanh thu thuần	10.143	9.753	-4%	33.876	36.077	6%	27%
Bán lẻ	5.719	5.684	-1%	20.942	22.656	8%	25%
Bán buôn	1.097	887	-19%	4.106	4.188	2%	21%
Vàng miếng	3.213	3.113	-3%	8.657	9.090	5%	34%
Doanh thu khác	141	158	11%	171	142	-17%	111%
LN gộp	1.761	1.891	7%	5.927	6.569	11%	29%
Chi phí SG&A	-819	-927	13%	-3.502	-3.880	11%	24%
LN từ HĐKD	942	964	2%	2.425	2.689	11%	36%
LNST	721	749	4%	1.811	2.056	14%	36%
Biên LN gộp	17,4%	19,4%		17,5%	18,2%		
SG&A/doanh thu thuần	8,1%	9,5%		10,3%	10,8%		
SG&A/doanh thu bán lẻ	14,3%	16,3%		16,7%	17,1%		
Biên EBIT	9,3%	9,9%		7,2%	7,5%		
Biên LN ròng	7,1%	7,7%		5,3%	5,7%		

Nguồn: PNJ, VCSC (doanh thu theo mảng và doanh thu gộp)

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.

