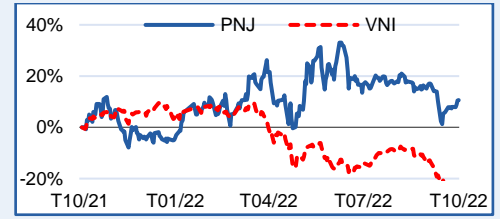


CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Báo cáo KQKD

Ngành	Trang sức		2021	9M/2022	2022F
Ngày báo cáo	20/10/2022	Tăng trưởng DT	12,0%	104,4%	77,5%
Giá hiện tại	107.600 VND	Tăng trưởng EPS	-3,3%	117,1%	72,1%
Giá mục tiêu*	144.000 VND	Biên LN gộp	18,2%	17,4%	18,0%
TL tăng	33,8%	Biên LN ròng	5,3%	5,2%	5,5%
Lợi suất cổ tức	1,7%	EV/EBITDA	17,4x	N/A	10,1x
Tổng mức sinh lời	35,5%	Giá CP/DTHĐ	N.M.	N/A	23,8x
KN gần nhất*	MUA	P/E	22,8x	N/A	14,6x



			PNJ	VNI
GT vốn hóa	1,1tỷ USD	P/E (trượt)	17,7x	11,4x
Room KN	0 USD	P/B (hiện tại)	3,2x**	1,8x
GTGD/ngày (30n)	2,0tr USD	Nợ ròng/CSH	-7,7%**	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	19,9%**	15,5%
SL cổ phiếu lưu hành	246,2 tr	ROA	13,7%**	2,5%
Pha loãng***	246,2 tr			
PEG 3 năm	0,5			

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 351 cửa hàng trang sức tính đến cuối tháng 6/2022.

Huỳnh Thu Hà
Chuyên viên

Hoàng Nam
Trưởng phòng cao cấp

Tất cả các mảng kinh doanh chính tăng trưởng mạnh từ mức cơ sở thấp

- PNJ công bố KQKD quý 3/2022 sơ bộ với doanh thu thuần đạt 7,4 nghìn tỷ đồng (+8x YoY) và LNST đạt 252 tỷ đồng so với khoản lỗ 160 tỷ đồng vào quý 3/2021 do tất cả các cửa hàng của công ty tại TP.HCM đều đóng cửa từ tháng 6 đến giữa tháng 10/2021 do giai đoạn giãn cách xã hội. Trong 9 tháng đầu năm 2022, doanh thu thuần của PNJ đạt 25,6 nghìn tỷ đồng (+104% YoY) và LNST đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+133% YoY), lần lượt hoàn thành 73% và 70% dự báo cả năm tương ứng của chúng tôi và phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.
- Kết quả trên cho thấy doanh thu thuần đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+11x YoY) và LNST đạt 94 tỷ đồng vào tháng 9/2022 so với khoản lỗ 49 tỷ đồng vào tháng 9/2021.
- Mảng bán lẻ có doanh thu đạt 4,7 nghìn tỷ đồng (+8x YoY) trong quý 3/2022. Mặc dù chúng tôi cho rằng doanh thu bán lẻ trong quý 3/2022 đã quay về mức bình thường so với mức doanh thu bán lẻ trung bình hàng quý cao là 5,4 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2022, chúng tôi cho rằng điều này vẫn cho thấy sức mạnh chi tiêu lớn của khách hàng của PNJ khi so sánh với doanh thu bán lẻ của Q3 trong những năm bình thường ví dụ như doanh thu bán lẻ đạt 2 nghìn tỷ đồng trong Q3 2019.
- Xét về KQKD 9 tháng đầu năm 2022 (9T 2022) theo mảng, doanh thu bán lẻ (60% tổng doanh thu 9T 2022) tăng 113% YoY, doanh thu bán buôn (12% tổng doanh thu 9T 2022) tăng 85% YoY và doanh thu vàng miếng (26% tổng doanh thu 9T 2022) tăng 104% YoY.
- Chúng tôi chủ yếu cho rằng biên lợi nhuận gộp của PNJ giảm YoY (từ 18,5% trong 9T 2021 còn 17,4% trong 9T 2022) do biên lợi nhuận gộp thấp hơn của mảng kinh doanh bán lẻ do sự thay đổi trong cơ cấu sản phẩm và nguyên liệu đầu vào tăng giá. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá nguyên liệu đầu vào như kim cương và vàng giảm gần đây sẽ giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện so với tháng trước.
- Số lượng cửa hàng của PNJ là 354 vào cuối tháng 9/2022 so với 341 cửa hàng vào năm 2021. Trong 9T 2022, PNJ đã mở mới 21 cửa hàng vàng, nâng cấp 19 cửa hàng vàng, mở mới 2 cửa hàng Style by PNJ và 2 cửa hàng PNJ Watch mới, đồng thời đóng cửa 6 cửa hàng vàng và 6 cửa hàng bạc. Mặc dù tiến độ mở rộng và nâng cấp cửa hàng có vẻ chững lại trong quý 3/2022, chúng tôi tin rằng PNJ vẫn có thể đạt được giả định hiện tại của chúng tôi là 35 cửa hàng vàng mới vào năm 2022 do công ty có xu hướng tăng cường mở cửa hàng trong quý 4 để tận dụng mùa lễ hội rơi vào quý 4-quý 1. Cuối quý 3/2022, PNJ có 334 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, 2 cửa hàng PNJ Watch và 3 cửa hàng PNJ Art (showroom quà tặng doanh nghiệp).

Hình 1: KQKD quý 3/2022 và 9T 2022 của PNJ

Tỷ đồng	Q3 2021	Q3 2022	YoY	9T 2021	9T 2022	YoY	KQKD 9T 2022 /dự báo 2022 của VCSC
Doanh thu thuần	877	7.364	740%	12.514	25.574	104%	73%
Bán lẻ	609	4.721	675%	7.266	15.499	113%	72%
Bán buôn	53	1.007	1806%	1.720	3.177	85%	75%
Vàng miếng	195	1.607	725%	3.327	6.794	104%	77%
Doanh thu khác	29	104	259%	301	362	20%	64%
LN gộp	156	1.248	701%	2.316	4.458	92%	71%
Chi phí SG&A	-324	-895	176%	-1.526	-2.648	74%	70%
LN từ HĐKD	-168	353	N.M.	790	1.810	129%	73%
LNST	-160	252	N.M.	576	1.340	133%	70%
Biên LN gộp	17,8%	16,9%		18,5%	17,4%		
SG&A/doanh thu thuần	37,0%	12,2%		12,2%	10,4%		
SG&A/doanh thu bán lẻ	53,3%	19,0%		21,0%	17,1%		
Biên EBIT	-19,2%	4,8%		6,3%	7,1%		
Biên LN ròng	-18,2%	3,4%		4,6%	5,2%		

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 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 Đồng 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 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
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538

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
- Thân Như Đoàn Thực, 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 366
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 365

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
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

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.