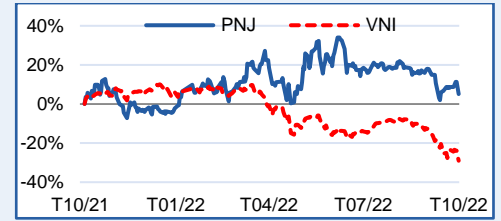




## CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

## Báo cáo gặp gỡ HĐQT

Ngành	Trang sức		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	25/10/2022	Tăng trưởng DT	12,0%	77,5%	1,8%	9,8%
Giá hiện tại	101.600 VND	Tăng trưởng EPS	-3,3%	72,1%	16,6%	19,4%
Giá mục tiêu*	144.000 VND	Biên LN gộp	18,2%	18,0%	19,7%	20,4%
TL tăng	41,7%	Biên LN ròng	5,3%	5,5%	6,4%	7,1%
Lợi suất cổ tức	1,8%	EV/EBITDA	17,1x	9,8x	8,5x	7,2x
Tổng mức sinh lời	43,5%	Giá CP/DTHĐ	N.M.	22,5x	14,6x	11,2x
KN gần nhất*	MUA	P/E	23,8x	13,8x	11,9x	9,9x



GT vốn hóa	1,0 tỷ USD		PNJ	VNI
Room KN	0 USD	P/E (trượt)	13,3x	10,9x
GTGD/ngày (30n)	2,1tr USD	P/B (hiện tại)	3,0x	1,7x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	3,3%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	246,2tr	ROE	25,9%	15,4%
Pha loãng**	246,2tr	ROA	16,6%	2,5%
PEG 3 năm	0,4		* cập nhật ngày 10/08/2022	

### 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

## Tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2022

- Chúng tôi đã tham dự cuộc họp gặp gỡ HĐQT của CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) diễn ra ngày 25/10, trong đó ban lãnh đạo đã chia sẻ KQKD 9 tháng 2022 (9T 2022) khả quan và thảo luận về triển vọng kinh doanh của công ty. Những ghi nhận chính của chúng tôi từ buổi họp củng cố quan điểm lạc quan của chúng tôi về triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của PNJ trong năm 2022 và tăng trưởng lợi nhuận ổn định sau năm 2022 được hỗ trợ bởi cơ sở khách hàng có thu nhập trung bình cao, vị thế thống lĩnh thị trường và dư địa tăng trưởng lớn bên ngoài thị trường TP. HCM.
- Ban lãnh đạo chưa nhận thấy bất kỳ tác động lớn nào từ áp lực lạm phát đối với hoạt động kinh doanh của PNJ trong KQKD quý 3/2022. Ngoài ra, kết quả lợi nhuận tính đến ngày 20/10 vẫn duy trì ấn tượng, theo ban lãnh đạo. Tuy nhiên, ban lãnh đạo cho rằng lợi nhuận năm 2023 của PNJ sẽ gặp phải những thách thức từ kinh tế vĩ mô, bao gồm việc giảm chi tiêu ở tầng lớp khách hàng trung cao do những biến động gần đây trên thị trường vốn.
- Tuy nhiên, ban lãnh đạo cho rằng doanh số bán hàng tại cửa hàng hiện hữu (SSSG) sẽ tăng trưởng dương trong năm 2023 và dự báo lợi nhuận ròng của PNJ sẽ tăng gấp đôi trong vòng 4-5 năm đạt khoảng 4 nghìn tỷ đồng. Ban lãnh đạo cho rằng khả năng sinh lời vẫn còn nhiều dư địa để cải thiện, điều này nằm ở việc tăng cường hiệu quả hoạt động và sản xuất các sản phẩm bán lẻ có biên lợi nhuận cao.
- Ban lãnh đạo duy trì quan điểm tích cực đối với mục tiêu mở rộng chuỗi cửa hàng thêm 35 cửa hàng vàng mới trong năm 2022. Tính đến cuối tháng 9/2022, PNJ đã mở mới 21 cửa hàng vàng. Công ty dự kiến đẩy nhanh tiến độ mở rộng cửa hàng trong quý 4/2022 để tận dụng cơ hội bán hàng trong dịp nghỉ lễ trong quý 4/2022 – quý 1/2023. Trong năm 2023, PNJ dự kiến mở mới từ 30 đến 35 cửa hàng trong kịch bản cơ sở – với tiềm năng mở mới 40 cửa hàng. Ban lãnh đạo duy trì quan điểm cho rằng việc mở rộng chuỗi cửa hàng phục vụ cho mục đích tận dụng dư địa tăng trưởng dài hạn chứ không chỉ là tăng trưởng trong 1 năm.
- Quá trình số hóa của PNJ duy trì đúng tiến độ. Ban lãnh đạo cho rằng hệ thống ERP cốt lõi được ra mắt trong năm 2019 đã giúp ổn định HĐKD và đã được tận dụng hiệu quả. Ngoài sự vận hành ổn định của các module ERP, PNJ đã tiếp tục đầu tư vào việc chuyển toàn bộ hệ thống ERP sang điện toán đám mây để thích ứng với tiềm năng tăng trưởng của công ty. Ngoài ra, PNJ cũng đầu tư vào việc cải thiện trải nghiệm người dùng trên website của công ty cùng với chiến dịch marketing số nhằm hướng đến nhóm khách hàng mục tiêu hiệu quả hơn.

## 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 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 Thủy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Bạch Chấn Mãn, Chuyên viên, ext 135

#### 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.