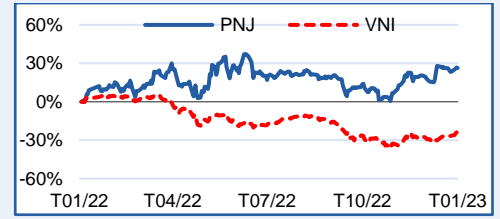


CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Báo cáo KQKD

Ngành:	Trang sức		2021	2022	2023F
Ngày báo cáo:	27/01/2023	TT DT	12,0%	72,7%	7,3%
Giá hiện tại:	88.100VND	TT EPS	-3,3%	63,8%	8,1%
Giá mục tiêu*:	94.000VND	Biên LN gộp	18,2%	17,5%	18,0%
TL tăng:	6,7%	Biên LN ròng	5,3%	5,3%	5,5%
Lợi suất cổ tức:	1,6%	EV/EBITDA	19,7x	N/A	11,0x
Tổng mức sinh lời:	8,3%	Giá CP/DTHĐ	N.M.	N/A	15,4x
KN gần nhất*:	MUA	P/E	27,4x	16,7x	15,5x



			PNJ	VNI
GT vốn hóa:	1,2 tỷ USD	P/E (trượt)	16,7x	11,5x
Room KN:	0USD	P/B (hiện tại)	3,2x**	1,8x
GTGD/ngày (30n):	0,9tr USD	Nợ ròng/CSH	3,3%**	N/A
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	ROE	25,9%**	15,3%
SL cổ phiếu lưu hành:	328,0tr	ROA	16,6%**	2,5%
Pha loãng:	328,0tr			
PEG 3 năm:	0,5			

Tổng quan Công ty

PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu tại Việt Nam với mạng lưới 364 cửa hàng tính đến cuối năm 2022.

Huỳnh Thu Hà
Chuyên viên

Hoàng Nam
Trưởng phòng cao cấp

Lợi nhuận năm 2022 gần đạt dự báo của chúng tôi

- CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) công bố KQKD sơ bộ quý 4/2022 với doanh thu thuần đạt 8,3 nghìn tỷ đồng (+18% YoY) và LNST đạt 466 tỷ đồng (+3% YoY). Trong năm 2022, doanh thu thuần của PNJ đạt 33,9 nghìn tỷ đồng (+73% YoY) và LNST đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (+76% YoY). Doanh thu và LNST sơ bộ đều hoàn thành 98% dự báo cả năm của chúng tôi và thấp hơn nhẹ so với kỳ vọng của chúng tôi.
- KQKD trên cho thấy doanh thu thuần đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (+1% YoY) và LNST đạt 168 tỷ đồng (-13% YoY) vào tháng 12/2022.
- Doanh thu bán lẻ đạt 5,4 nghìn tỷ đồng (+24% YoY) trong quý 4/2022. Doanh thu bán lẻ tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ trong quý 4/2022 chủ yếu nhờ mức tăng trưởng lần lượt là 40% YoY và 28% YoY vào tháng 10 và tháng 11/2022. Trong khi đó, doanh thu bán lẻ đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (+8% YoY) vào tháng 12/2022, tăng 18% so với tháng trước.
- Xét về KQKD năm 2022 theo mảng, doanh thu bán lẻ (61% tổng doanh thu năm 2022) tăng 80% YoY, doanh thu bán buôn (12% tổng doanh thu năm 2022) tăng 56% YoY và doanh thu vàng miếng (25% tổng doanh thu năm 2022) tăng mạnh 75% YoY.
- Biên lợi nhuận gộp của PNJ thấp hơn so với cùng kỳ trong quý 4/2022 (đạt 17,7% trong quý 4/2022 so với mức 18,2% trong quý 4/2021). Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp tăng 70 điểm cơ bản QoQ đạt 17,7% trong quý 4/2022, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện 60-70 điểm cơ bản mỗi tháng kể từ tháng 11/2022. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của PNJ sẽ tiếp tục cải thiện trong tương lai nhờ chi phí đầu vào giảm.
- Số lượng cửa hàng của PNJ đạt 364 vào cuối năm 2022 so với 341 vào cuối năm 2021. Trong năm 2022, PNJ mở mới 33 cửa hàng vàng, nâng cấp 31 cửa hàng vàng, mở mới 3 cửa hàng Style by PNJ và 2 cửa hàng PNJ Watch mới, đóng cửa 9 cửa hàng vàng và 6 cửa hàng bạc. Vào cuối năm 2022, PNJ có 343 cửa hàng vàng, cao hơn 1 cửa hàng so với kỳ vọng của chúng tôi.

Tóm tắt KQKD năm 2022 được trình bày ở trang tiếp theo.

Hình 1: KQKD quý 4/2022 và năm 2022 của PNJ

Tỷ đồng	Q4 2021	Q4 2022	YoY	2021	2022	YoY	KQ 2022 /dự báo 2022 của VCSC
Doanh thu thuần	7.033	8.302	18%	19.582	33.876	73%	98%
Bán lẻ	4.387	5.442	24%	11.654	20.942	80%	98%
Bán buôn	910	929	2%	2.630	4.106	56%	98%
Vàng miếng	1.631	1.863	14%	4.958	8.657	75%	97%
Doanh thu khác	208	152	-27%	575	513	-11%	99%
LN gộp	1.283	1.469	15%	3.573	5.927	66%	97%
Chi phí SG&A	-640	-801	25%	-2.166	-3.450	59%	93%
LN từ HĐKD	642	668	4%	1.407	2.477	76%	102%
LNST	453	467	3%	1.027	1.807	76%	98%
Biên LN gộp	18,2%	17,7%		18,2%	17,5%		
SG&A/doanh thu thuần	9,1%	9,7%		11,1%	10,2%		
SG&A/doanh thu bán lẻ	14,6%	14,7%		18,6%	16,5%		
Biên EBIT	9,1%	8,0%		7,2%	7,3%		
Biên LN ròng	6,4%	5,6%		5,3%	5,3%		

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 HOẢN	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

Nguyễn Anh Duy, Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, 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
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

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 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 cao cấp, 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 cao cấp, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đình Thị Thùy 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 cao cấp, 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.