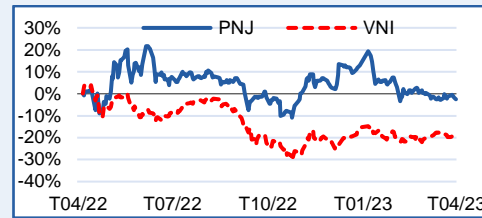


# CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

## Báo cáo ĐHCĐ

<b>Ngành:</b>	<b>Trang sức</b>		<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Ngày báo cáo:</b>	<b>27/04/2023</b>	TT DT	73,3%	6,5%	7,7%	13,0%
Giá hiện tại:	75.700VND	TT EPS	65,4%	9,8%	15,6%	22,3%
Giá mục tiêu*:	95.000VND	Biên LN gộp	17,5%	18,2%	18,8%	19,8%
TL tăng:	25,5%	Biên LN ròng	5,3%	5,7%	6,2%	6,8%
Lợi suất cổ tức:	2,6%	EV/EBITDA	10,6x	9,5x	8,4x	7,0x
Tổng mức sinh lời:	28,1%	Giá CP/DTHĐ	264,9x	8,3x	12,1x	10,4x
KN gần nhất*:	KHẢ QUAN	P/E	13,4x	12,1x	10,5x	8,5x



GT vốn hóa:	1,1 tỷ USD	PNJ	VNI	
Room KN:	0USD	P/E (trượt)	13,5x	13,7x
GTGD/ngày (30n):	1,5tr USD	P/B (hiện tại)	2,7x	1,6x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	Nợ ròng/CSH	4,4%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành:	328,1tr	ROE	21,3%	13,7%
Pha loãng**:	334,7tr	ROA	15,1%	2,2%
PEG 3 năm:	0,8	* Giá mục tiêu & KN gần nhất cập nhật ngày 08/02/2023		

### 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.

Huyền Thu Hà  
Chuyên viên

Hoàng Nam  
Trưởng phòng cao cấp

## Kế hoạch lợi nhuận năm 2023 tăng một chữ số YoY

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ thường niên của CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) vào ngày 27/04. Dưới đây là những ghi nhận chính của chúng tôi.

**Dự kiến sức tiêu dùng sẽ giảm trong quý 2 – quý 3/2023.** Mặc dù KQKD quý 1/2023 của PNJ khả quan, nhưng các số liệu trong quý 2/2023 đã cho thấy mức giảm. Ban lãnh đạo công ty thận trọng hơn về triển vọng cho năm 2023 và kỳ vọng sức tiêu dùng sẽ bắt đầu phục hồi trở lại vào quý 4/2023 trong kịch bản tích cực nhất. Dù vậy, PNJ đặt mục tiêu doanh thu và LNST tăng trưởng lần lượt là 5% YoY và 7% YoY trong năm 2023, điều mà ban lãnh đạo cho là tương đối tham vọng.

**Kế hoạch mở mới 20-25 cửa hàng trong năm 2023.** Trong quý 1/2023, PNJ đã mở mới 8 cửa hàng vàng. Theo quan sát của chúng tôi, các cửa hàng mới trong quý 1/2023 chủ yếu được mở tại các khu vực 2-3 của TP. HCM và một số tỉnh/thành phố miền Trung và miền Bắc – vốn có tỷ lệ thâm nhập thấp. Chúng tôi hiện dự báo PNJ sẽ mở thêm 20 cửa hàng mới trong năm 2023.

**Việc đầu tư nhà máy thứ 3 của PNJ vẫn bị trì hoãn.** Ngày 18/02/2022, HĐQT PNJ đã phê duyệt đợt phát hành riêng lẻ trị giá 1,4 nghìn tỷ đồng (60 triệu USD), số tiền thu được sẽ được lên kế hoạch cho 3 mục tiêu chính: (1) nâng cấp khả năng sản xuất về công suất và công nghệ, (2) mở rộng quy mô mạng lưới cửa hàng và sản phẩm của PNJ, và (3) chuyển đổi số. Tính đến cuối quý 1/2023, PNJ chưa sử dụng số tiền thu được để mở rộng nhà máy. Ban lãnh đạo cho biết đã xem xét kỹ lưỡng các hoạt động tại 2 nhà máy sản xuất hiện hữu trong năm qua và sau đó đã mua thêm thiết bị cũng như điều chỉnh cách bố trí nhà máy. Thông qua các hoạt động này, PNJ tin tưởng có thể nâng công suất lên mức đủ đáp ứng nhu cầu dự kiến. Do đó, ban lãnh đạo không kỳ vọng việc đầu tư vào nhà máy mới sẽ diễn ra trong năm nay.

**Lên kế hoạch làm việc với các công ty tư vấn để xây dựng chương trình ESOP cân đối hơn.** Một câu hỏi được đặt ra là liệu PNJ đã từng tính đến việc thay thế ESOP bằng thù lao tiền mặt cao hơn cho nhân sự chủ chốt hay không. Ban lãnh đạo tin rằng chương trình ESOP là cần thiết để thu hút và giữ chân những nhân sự chủ chốt, những người đóng vai trò chính trong việc tăng giá trị vốn hoá của công ty. Tuy nhiên, ban lãnh đạo có kế hoạch làm việc với các công ty tư vấn để xây dựng chương trình ESOP chặt chẽ hơn cho PNJ trong tương lai.

### Tóm tắt các nghị quyết ĐHCĐ chính:

- Cổ đông đã thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2023 với doanh thu đạt 35.6 nghìn tỷ đồng (+5% YoY) và LNST đạt 1.9 nghìn tỷ đồng (+7% YoY).
- Cổ đông thông qua mức cổ tức tiền mặt năm 2022 là 2,000 đồng/cổ phiếu — tương ứng với lợi suất cổ tức là 2.6%. Đợt đầu tiên 600 đồng/cổ phiếu đã được thanh toán vào quý 1/2023.

- Cổ đông thông qua phương án cổ tức tiền mặt năm 2023, dự kiến ở mức 2,000 đồng/cổ phiếu.
- Cuối cùng, cổ đông đã thông qua ESOP năm 2023 với tỷ lệ tối đa 1.5% — trừ khi LNST năm 2023 giảm so với cùng kỳ năm trước. ESOP có thời gian hạn chế giao dịch là 36 tháng (30% cổ phiếu ESOP được tự do chuyển nhượng sau mỗi năm) và giá phát hành là 20,000 đồng/cổ phiếu.

## 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

#### Nghân 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

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149

#### 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

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Bạch Chấn Mẫn, Chuyên viên, ext 135
- Trần Thị Thùy Linh, ext 196

#### 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.