

**Báo cáo Doanh nghiệp: CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ VN)**

Bộ phận phân tích DN
(+84)24 3573 0073
info@gtjas.com.vn

23 tháng 05 năm 2022

Hồi phục mạnh mẽ trong Q1**Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2022**

- Kết thúc quý 1 năm 2022, PNJ đã đạt kết quả kinh doanh khả quan. Doanh thu thuần quý 1 của PNJ đạt 10,143 tỷ đồng, tăng trưởng 41,2% svck nhờ mở rộng thị phần, đóng góp chủ yếu bởi tăng trưởng doanh thu đến từ mảng bán lẻ trang sức và vàng miếng. Doanh thu từ mảng trang sức bán lẻ tăng trưởng 43,2% nhờ sức mua đã quay trở lại. Do lo ngại lạm phát và những bất ổn trong địa chính trị, doanh thu mảng vàng miếng tăng trưởng mạnh 78,1% svck.
- Q1 năm 2022, lợi nhuận sau thuế của PNJ tăng trưởng 40,7% YoY, đạt 721 tỷ đồng, hoàn thành 54,6% lợi nhuận kế hoạch năm 2022.

Khuyến nghị

Với mức nền thấp của năm 2021, chúng tôi kì vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PNJ tăng trưởng lần lượt 30% và 35% trong năm 2022 bởi vì hai yếu tố (1) Công ty tiếp tục có kế hoạch mở rộng 35 – 40 cửa hàng trong năm nay (2) Tiếp tục chiếm thêm được thị phần từ các cửa hàng mom – pop shop do xu hướng người tiêu dùng dịch chuyển từ trang sức không có thương hiệu sang trang sức có thương hiệu.

Chúng tôi kì vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PNJ lần lượt là 25,500 tỷ đồng và 1,394 tỷ đồng, tương ứng với EPS 5,760 đồng/cổ phiếu. Dựa trên triển vọng trên, chúng tôi duy trì **tích lũy** cổ phiếu PNJ, với giá mục tiêu 111,700 đồng/cp, tương ứng với P/E forward là 19,4x.

Rủi ro

Kinh tế hồi phục chậm dẫn đến sức mua của người tiêu dùng thấp hơn so với kì vọng.

Rating:

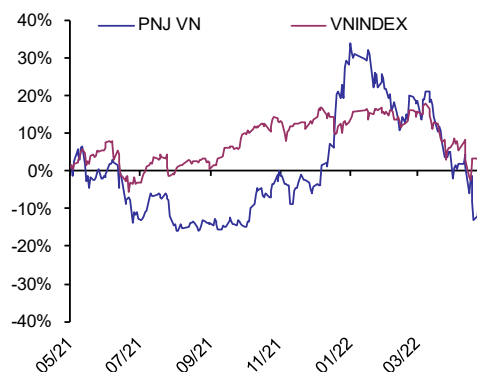
Tích lũy

6-18m TP:

111,740
(+8.5%)

Giá cổ phiếu:

VND102,900

Diễn biến giá cổ phiếu

Thay đổi giá	1 M	3 M	1 Y
Tuyệt đối %	-15%	-4.63%	2.76%
SS % với VNI index	-12.9%	-17.9%	-13.58%
Giá trung bình (VND)	108,494	103,670	100,266

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan Việt Nam

Năm tài chính 12/31	DT (VND tỷ)	LNST (VND tỷ)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	PER (x)	BPS (VND)	PBR (x)	DPS (VND)	Yield (%)	ROE (%)
2017A	10,976	724	6,434		19.4	27,280	4.8	2,000		23.6%
2018A	14,571	959.9	6,481	0.7%	15.8	22,430	4.1	2,000		28.9%
2019A	17,000	1,193	4,896	-24.5%	16.1	20,320	4.2	1,800		24.1%
2020A	15,510	1,069	4,308	-12%	17.1	23,020	3.5	2,000		18.7%
2021A	19,547	1,029	4,197	-2.6%	21.1	26,420	3.6	2,000		15.9%
CPLH (m)				242						
Vốn hoá. (VNĐ m)				25,690						
KLGD TB 3 tháng. ('000)				1,200						
Giá 52 tuần cao/thấp (VNĐ)				84,700 / 124,000						

Nguồn: Công ty, Guotai Junan Vietnam.

Bà Cao Thị Ngọc Dung

Chủ tịch HĐQT

FOL (%)

49%

Kết quả kinh doanh Q1/2022

Doanh thu thuần quý 1 của PNJ đạt 10,143 tỷ đồng, tăng trưởng 41,2% YoY và hoàn thành 39.3% kế hoạch doanh thu năm 2022. Doanh thu từ mảng bán lẻ trang sức đạt 5,711 tỷ đồng, tăng trưởng 43.2% so với cùng kỳ nhờ tổ chức các chương trình bán hàng vào các ngày lễ lớn trong quý I. Do những lo ngại về các vấn đề lạm phát và rủi ro chính trị nên doanh thu từ mảng vàng miếng tăng trưởng mạnh mẽ 61.1% YoY, đạt 3,205 tỷ trong Q1/2022. Bên cạnh đó, doanh thu từ mảng bán sỉ cũng đã cho thấy dấu hiệu phục hồi, đạt 1,095 tỷ đồng (+12.3% YoY). Biên lợi nhuận gộp của PNJ trong Quý I giảm nhẹ 0.6% so với năm trước, ở mức 17.4% do tỉ trọng doanh thu từ vàng miếng tăng 4%. Q1 năm 2022, lợi nhuận sau thuế của PNJ tăng trưởng 40.7% YoY, đạt 721 tỷ đồng, hoàn thành 54.6% lợi nhuận kế hoạch năm 2022.

Figure 1: Doanh số bán lẻ trang sức

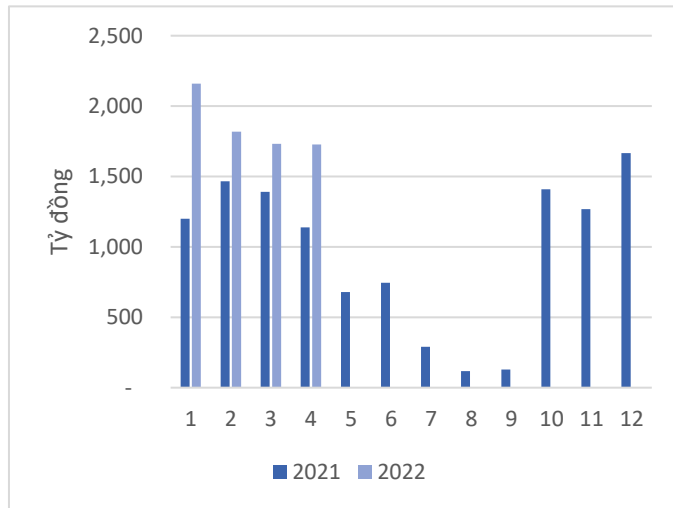
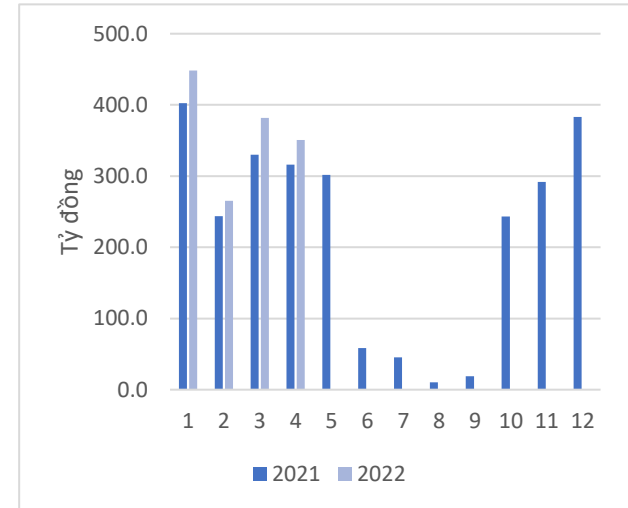


Figure 2: Doanh số bán buôn trang sức

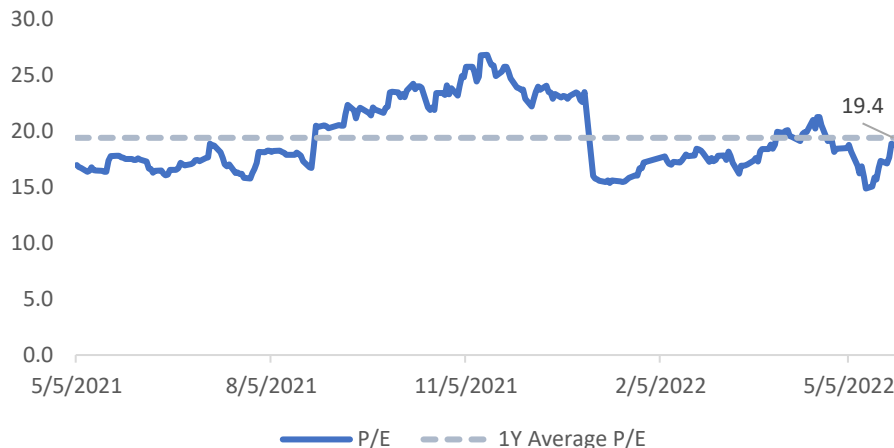


Nguồn: Báo cáo công ty, Guotai Junan (VN)

Định giá và khuyến nghị

Với mức nền thấp của năm 2021, chúng tôi kì vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PNJ tăng trưởng lần lượt 30% và 35% trong năm 2022 bởi vì hai yếu tố (1) Công ty tiếp tục có kế hoạch mở rộng 35 – 40 cửa hàng trong năm nay, nâng tổng số cửa hàng lên 375-380 cửa hàng trên toàn quốc (2) Tiếp tục chiếm thêm được thị phần từ các cửa hàng mom – pop shop do xu hướng người tiêu dùng dịch chuyển từ trang sức không có thương hiệu sang trang sức có thương hiệu. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PNJ lần lượt là 25,500 tỷ đồng và 1,394 tỷ đồng, tương ứng với EPS 5,760 đồng/cổ phiếu. Dựa trên triển vọng trên, chúng tôi duy trì **tích lũy** cổ phiếu PNJ, với giá mục tiêu 111,700 đồng/cp, tương ứng với P/E forward là 19.4x.

Figure 3: Biểu đồ P/E của PNJ



Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan Việt Nam



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	vinhvt@gtjas.com.vn	701
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	nguyendt@gtjas.com.vn	702
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	nhungtth@gtjas.com.vn	703
Đinh Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	datdq@gtjas.com.vn	222
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	linhpc@gtjas.com.vn	704
Trần Thị Diệu Khánh	Trợ lý Phân tích	Biên – Phiên dịch	khanhttd@gtjas.com.vn	705



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Chamvit Tower	Lầu 4, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696