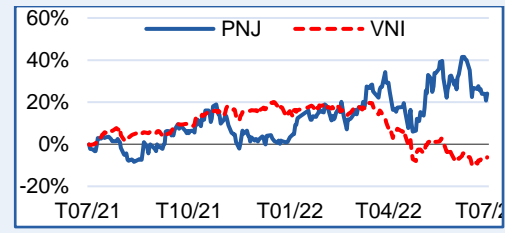


Ngành	Trang sức		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	22/07/2022	Tăng trưởng DT	12,0%	29,4%	8,8%	12,2%
Giá hiện tại	114.000VND	Tăng trưởng EPS	-3,3%	40,0%	23,2%	21,6%
Giá mục tiêu*	139.000VND	Biên LN gộp	18,2%	18,7%	20,3%	21,1%
TL tăng	21,9%	Biên LN ròng	5,3%	6,1%	7,1%	7,8%
Lợi suất cổ tức	1,6%	EV/EBITDA	17,4x	10,7x	8,9x	7,4x
Tổng mức sinh lời	23,5%	Giá CP/DTHĐ	N.M.	32,3x	19,9x	14,6x
KN gần nhất*	MUA	P/E	26,7x	19,1x	15,5x	12,7x



			PNJ	VNI
GT vốn hóa	1,2 tỷ USD	P/E (trượt)	18,7x	12,8x
Room KN	5USD	P/B (hiện tại)	3,4x	2,0x
GTGD/ngày (30n)	4,5tr USD	Nợ ròng/CSH	-7,7%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	19,9%	16,0%
SL cổ phiếu lưu hành	242,6 tr	ROA	13,7%	2,6%
Pha loãng**	246,2 tr			
PEG 3 năm	0,7x			

**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

## Dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong 6 tháng cuối năm 2022

Hoàng Nam  
Trưởng phòng cao cấp

- Chúng tôi đã tham dự cuộc họp gặp gỡ HĐQT của CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) vào ngày 21/7, trong đó ban lãnh đạo đã chia sẻ KQKD 6 tháng đầu năm 2022 sơ bộ khả quan và thảo luận về kế hoạch kinh doanh của công ty.
- Những ghi nhận chính của chúng tôi từ cuộc họp củng cố niềm tin của chúng tôi vào triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của PNJ trong 6 tháng cuối năm 2022, được hỗ trợ bởi cơ sở khách hàng có thu nhập trung bình cao, vị thế thống trị thị trường và sự phục hồi sau các hạn chế liên quan đến đại dịch trong năm 2021. Do đó, chúng tôi nhận thấy khả năng tăng dự báo cả năm của chúng tôi cho năm 2022, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu của PNJ sẽ quay về mức bình thường vào năm 2023.
- Ban lãnh đạo nhận xét rằng tốc độ tăng trưởng về cả khách hàng mới và khách hàng hiện hữu đã đạt mức cao nhất trong 4 năm qua trong khi tăng trưởng doanh số trên các cửa hàng hiện hữu cũng đạt mức cao kỷ lục. Ban lãnh đạo chưa nhận thấy tác động lớn nào từ áp lực lạm phát đối với hoạt động kinh doanh của PNJ trong tháng 6-7/2022. Tuy nhiên, ban lãnh đạo dự kiến sẽ có một số tác động vào khoảng cuối quý 3/2022 đến đầu quý 4/2022 khi tác động lạm phát của giá hàng hóa cao hơn đến Việt Nam có độ trễ từ 4 đến 6 tháng. Tuy nhiên, ban lãnh đạo cho rằng công ty sẽ tăng trưởng ít nhất 30% YoY trong 6 tháng cuối năm 2022.
- Trong 6 tháng đầu năm 2022, hầu hết các cửa hàng mới của PNJ được mở ở khu vực cấp 2 và cấp 3. Ban lãnh đạo cho rằng biên lợi nhuận gộp giảm vào tháng 6/2022 (16,4% so với 18,2% vào tháng 5 /2022 và 19,9% vào tháng 6/2021) do PNJ tung ra nhiều chương trình quảng bá cho các sản phẩm được giới thiệu ở những khu vực này.
- PNJ đang sử dụng dòng tiền thu được từ lần huy động vốn gần nhất (1,4 nghìn tỷ đồng) để mở rộng mạng lưới cửa hàng và danh mục sản phẩm cũng như thực hiện chuyển đổi kỹ thuật số như đã cam kết trước đó. Tuy nhiên, việc đầu tư vào nhà máy thứ ba đang bị trì hoãn, trước đó ban lãnh đạo dự kiến sẽ triển khai trong năm 2022. Theo ban lãnh đạo, trong 6 tháng qua, PNJ đã xem xét kỹ lưỡng các thông số của 2 trong số 6 nhà máy hiện hữu, từ đó mua thêm thiết bị và điều chỉnh bố trí lại cơ sở để tăng công suất. Do đó, PNJ có thể đáp ứng được nhu cầu tăng trưởng mạnh trong thời gian qua. Ngoài ra ban lãnh đạo cho rằng, với 2 nhà máy hiện tại, PNJ vẫn có thể nâng công suất lên mức đáp ứng đủ nhu cầu trong 2 năm tới và ban lãnh đạo kỳ vọng việc đầu tư vào nhà máy mới có thể diễn ra vào năm 2024.
- Mặc dù đã hoàn thành 82% kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2022, ban lãnh đạo không có ý định điều chỉnh mục tiêu lợi nhuận năm nay.

## 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 Đống 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 Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123**  
- 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  
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

#### Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

**Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Thái Nhựt 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, ext 363  
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### 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**  
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135  
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

#### 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.