

## PNJ

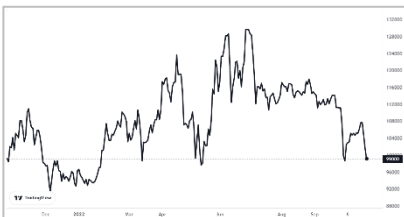
## Cập nhật doanh nghiệp

## Kết quả kinh doanh 9T.2022

**CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (PNJ)** là công ty chế tác và bán lẻ trang sức hàng đầu tại châu Á, giữ vị trí số 1 trong phân khúc thị trường trang sức trung và cao cấp ở Việt Nam. Tính đến cuối tháng 9 năm 2022, PNJ đã phát triển hệ thống phân phối với 354 cửa hàng độc lập, hiện diện tại 55 / 63 tỉnh thành.



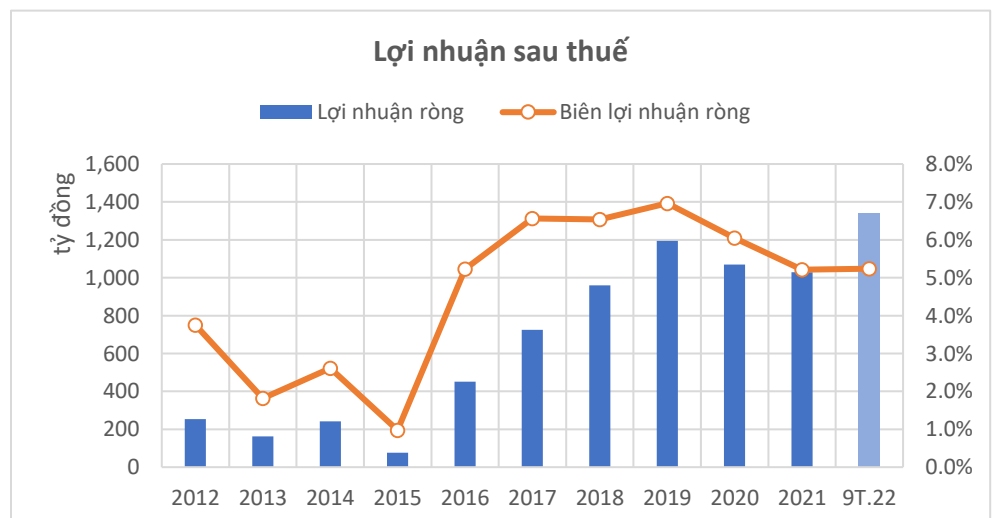
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>117 – 130</b>
	<b>+20%</b>
Lợi nhuận 2022F	<b>1,600 tỷ</b>
EPS forecast	6,500
P/E forecast	18 – 20
<b>Ngưỡng hỗ trợ</b>	<b>100,000</b>
<b>Ngưỡng kháng cự</b>	<b>130,000</b>



## Tiếp tục đà hồi phục mạnh mẽ, vượt kế hoạch kinh doanh cả năm trong 9 tháng

Công ty Cổ phần Đầu tư Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận vừa công bố kết quả kinh doanh tháng 9 năm 2022, ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,525 tỷ đồng, tăng trưởng +1,017% so với cùng kỳ năm 2021; lợi nhuận sau thuế đạt 94 tỷ đồng so với mức lỗ cùng kỳ -49 tỷ đồng (do PNJ phải đóng cửa hơn 80% cửa hàng trong tháng 9 năm 2021).

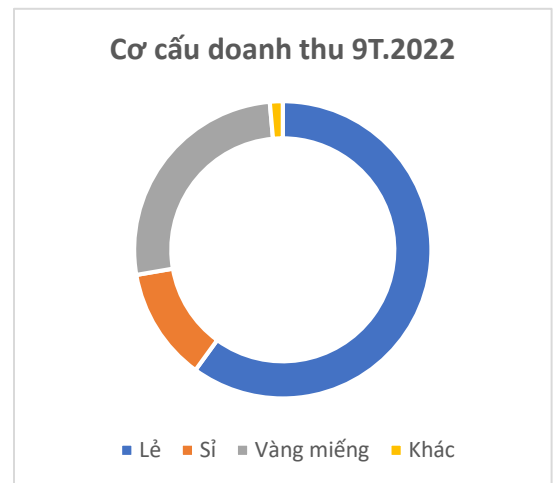
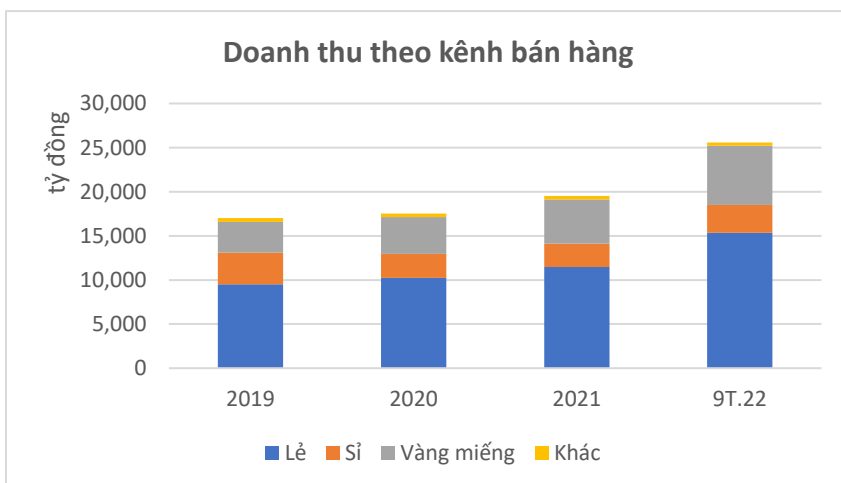
Lũy kế 9 tháng đầu năm 2022, PNJ ghi nhận doanh thu thuần 25,574 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 1,340 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt lần lượt +104% và +133% so với 9T.2021; hoàn thành 99% kế hoạch doanh thu và 102% kế hoạch lợi nhuận sau thuế của cả năm 2022. Biên lợi nhuận ròng đạt 5.2%.



## Thị trường bán lẻ hồi phục, doanh thu của PNJ chủ yếu đến từ kênh bán lẻ và vàng 24K

Trong bối cảnh thị trường bán lẻ có sự hồi phục trong quý 3, PNJ ghi nhận doanh thu thuần quý 3 năm 2022 đạt 7,364 tỷ đồng, tăng trưởng +740% so với cùng kỳ và lợi nhuận sau thuế đạt 252 tỷ đồng so với con số lỗ -160 tỷ đồng cùng kỳ năm 2021 (PNJ đã đóng cửa 241 / 332 cửa hàng do các quy định về phòng chống dịch COVID trong Q3/2021). Về tăng trưởng doanh thu theo từng kênh:

- **Doanh thu bán lẻ** lũy kế 9 tháng đạt 15,344 tỷ đồng, tăng trưởng +113.3% so với cùng kỳ; đến từ (i) sự tăng trưởng tốt ở tất cả các nhãn hàng và khu vực, (ii) hoạt động khai thác khách hàng đạt hiệu quả cao, (iii) các chương trình Marketing trong quý 3 được triển khai linh hoạt, phù hợp bối cảnh thị trường và thị hiếu khách hàng. Bán lẻ là kênh bán hàng chủ lực của PNJ và đã liên tục được mở rộng trong những năm gần đây, chiếm 60% tỷ trọng doanh thu trong 9 tháng đầu năm 2022.
- **Doanh thu sỉ** lũy kế 9 tháng đạt 3,146 tỷ đồng, tăng trưởng +84.7% so với cùng kỳ do cơ sở so sánh cùng kỳ thấp (hoạt động bán sỉ trong quý 3/2021 bị gián đoạn bởi đợt dịch COVID thứ 4), sự hồi phục của thị trường trang sức trong năm 2022 và PNJ đã phát triển tập khách hàng sỉ hiệu quả. Mảng bán sỉ của PNJ nhìn chung chậm phát triển hơn các kênh bán hàng khác, tỷ trọng doanh thu cũng thu hẹp đáng kể từ mức hơn 21% trong năm 2019 chỉ còn hơn 12% trong 9 tháng đầu năm 2022.
- **Doanh thu vàng 24K** lũy kế 9 tháng đạt 6,726 tỷ đồng, tăng trưởng +104.2% so với cùng kỳ do sự thay đổi xu hướng đầu tư và nhu cầu của khách hàng trong bối cảnh áp lực lạm phát cao và bất ổn về địa chính trị. Vàng miếng 24k là kênh bán hàng chủ lực thứ hai của PNJ và liên tục ghi nhận sự tăng trưởng trong những năm gần đây, chiếm 26% tỷ trọng doanh thu trong 9 tháng đầu năm 2022.



## BÁO CÁO CẬP NHẬT

# Tiếp tục mở rộng và nâng cấp hệ thống cửa hàng

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2022, hệ thống cửa hàng của PNJ đã ghi nhận những con số tích cực:

- Mở mới 21 cửa hàng và nâng cấp 19 cửa hàng PNJ Gold.
- Mở mới 2 cửa hàng Style by PNJ.
- Mở mới 1 cửa hàng PNJ Watch.
- Đóng 6 cửa hàng PNJ Gold và 6 cửa hàng PNJ Silver.

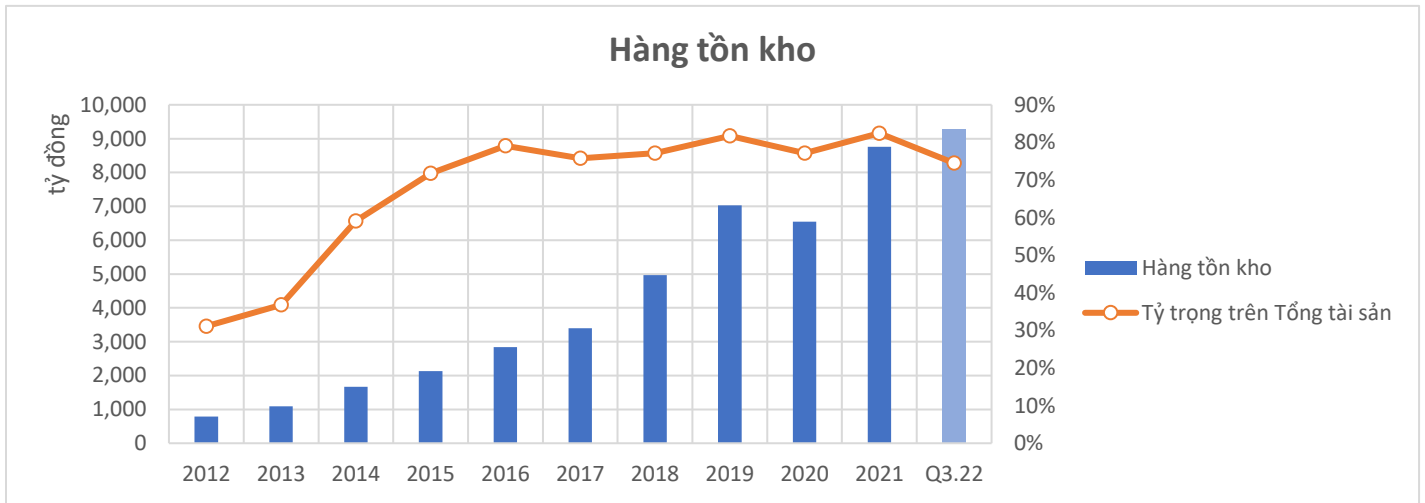
Tính đến cuối tháng 9/2022, hệ thống PNJ có 354 cửa hàng độc lập tại 55 / 63 tỉnh thành, bao gồm: 334 cửa hàng PNJ Gold, 8 cửa hàng PNJ Silver (+299 SiS), 3 cửa hàng CAO Fine Jewellery (+9 SiS), 4 cửa hàng Style by PNJ (+27 SiS), 2 cửa hàng PNJ Watch (+84 SiS) và 3 cửa hàng PNJ Art.



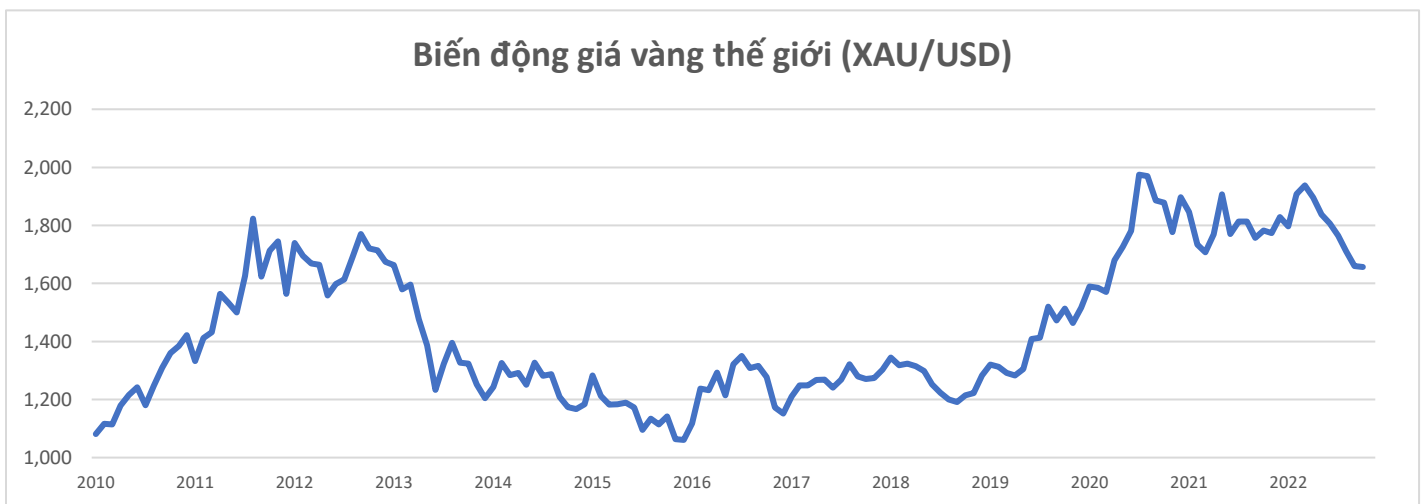
Một số sản phẩm và chương trình tiếp thị của PNJ trong tháng 9

## Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong Cơ cấu Tài sản

Tính đến hết Q2.2022, khoảng mục **Hàng tồn kho** của PNJ đạt 9,287 tỷ đồng, chiếm 75% tổng tài sản của PNJ. Cụ thể, khoảng mục **Thành phẩm** đạt 5,775 tỷ đồng và khoảng mục **Hàng hóa** đạt 2,600 tỷ đồng, chiếm hơn 90% khoảng mục **Hàng tồn kho**. PNJ có lượng hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản và đang có xu hướng gia tăng trong những năm gần đây. Lượng hàng tồn kho lớn sẽ gây áp lực lên dòng tiền và biên lợi nhuận của doanh nghiệp, nhất là khi thị trường có những tác động tiêu cực.

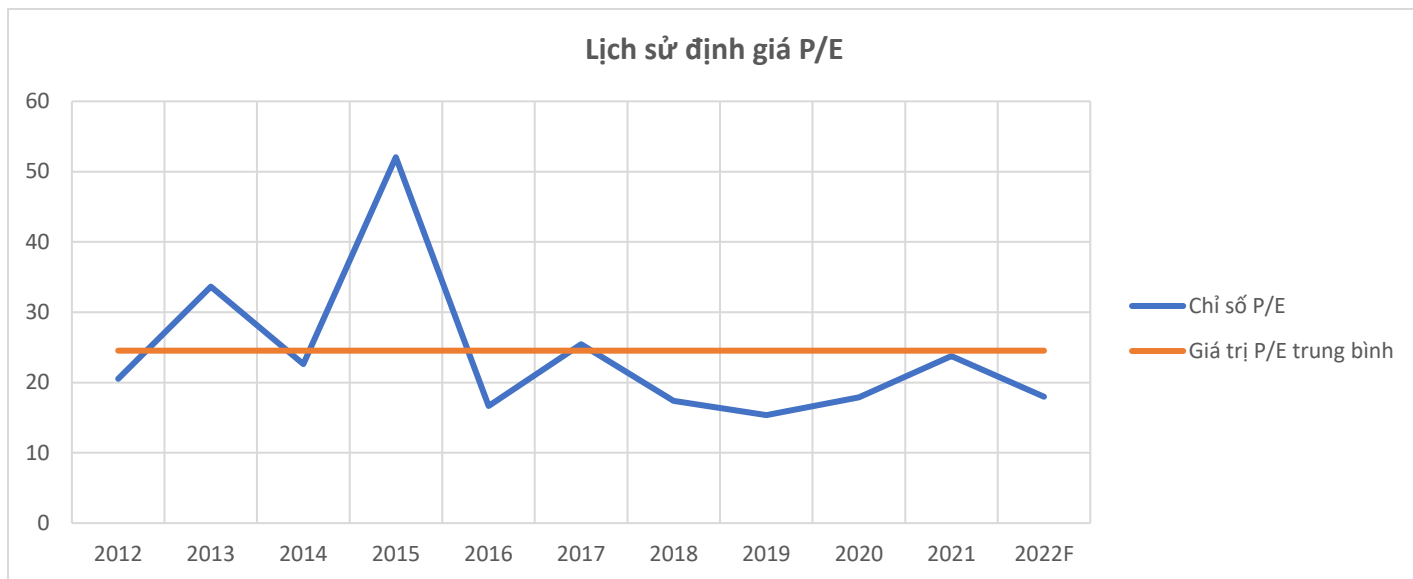


Chúng tôi cũng lưu ý rằng doanh thu vàng miếng chiếm khoảng 20 – 25% tỷ trọng tổng doanh thu của PNJ. Giá vàng thế giới đã rời khỏi mức đỉnh 2,000 USD / Ounce và hiện đang giao dịch quanh mốc 1,600 USD / Ounce dưới tác động của chính sách thắt chặt tiền tệ, đẩy lãi suất tăng cao nhằm chống lạm phát từ các ngân hàng trung ương. Với xu hướng lạm phát tăng cao, lãi suất được dự báo tiếp tục tăng sẽ gây nhiều khó khăn cho giá vàng trong ngắn hạn, ảnh hưởng đến lượng hàng hóa và thành phẩm tồn kho giá cao, cũng như doanh thu vàng miếng của PNJ.



## Dự phóng Kết quả Kinh doanh

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận năm 2022 của PNJ sẽ hoàn thành kế hoạch và đạt lợi nhuận ròng 1,600 – 1,700 tỷ đồng, tương ứng với EPS khoảng 6,500 đồng. Trong điều kiện thị trường thuận lợi và tăng trưởng trong thời gian tới, vùng giá trị hợp lý trong một năm của PNJ là 117,000 – 130,000 đồng, với P/E dự phóng trong khoảng 18 – 20.



PNJ	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Q3.22
Doanh thu	6,717	8,914	9,199	7,706	8,565	10,977	14,571	17,001	17,511	19,547	25,574
Lợi nhuận gộp	599	670	889	1,168	1,411	1,912	2,779	3,461	3,435	3,598	4,458
Lợi nhuận	254	163	242	76	450	725	960	1,194	1,069	1,029	1,340
Chi phí lãi vay	(101)	(84)	(80)	(81)	(73)	(55)	(61)	(115)	(154)	(104)	(61)
KLCP (triệu)	72	76	76	98	98	108	167	225	228	228	246
VCSH	1,242	1,318	1,297	1,315	1,500	2,950	3,745	4,577	5,242	6,013	8,318
Tổng tài sản	2,543	2,957	2,829	2,976	3,588	4,492	6,438	8,603	8,483	10,619	12,463
Book Value	17,247	17,437	17,150	14,188	15,269	27,292	22,427	20,303	23,030	26,433	33,814
EPS	3,534	2,158	3,208	1,395	4,580	6,712	5,749	5,285	4,698	4,538	1,586
LN gộp biên	8.9%	7.5%	9.7%	15.2%	16.5%	17.4%	19.1%	20.4%	19.6%	18.4%	17.4%
LN ròng biên	3.8%	1.8%	2.6%	1.0%	5.3%	6.6%	6.6%	7.0%	6.1%	5.3%	5.2%
ROE	21.4%	12.7%	18.5%	5.8%	32.0%	32.6%	28.7%	28.7%	21.8%	18.3%	18.7%
Vay Ngắn hạn	1,008	1,164	1,132	1,189	1,449	846	1,558	2,611	1,839	2,722	1,746
Vay Dài hạn	170	130	137	72	59	46	8	4	0	0	0
Tổng Nợ vay	1,179	1,294	1,269	1,262	1,508	893	1,566	2,615	1,839	2,722	1,746
Nợ vay / VCSH	94.9%	98.1%	97.9%	95.9%	100.5%	30.3%	41.8%	57.1%	35.1%	45.3%	21.0%



## BP Phân tích

Analyst: Phạm Tô Thục Huân

huanptt@vise.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VIS để phân phối tại Việt Nam và quốc tế. Các ý kiến và dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Chúng tôi chỉ sử dụng những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Công ty VIS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Nhà đầu tư cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó.

Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp vì vậy không được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của VIS.

**VISecurities**  
CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầm nhìn mới, Giá trị mới

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: (84 24) 710 888 48, Fax: (84 24) 3944 5889

<https://www.vise.com.vn>

### Chi nhánh TP Hồ Chí Minh

Tầng 2, tòa nhà Savimex, Số 194 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: (84 28) 7108 8848 Fax: (84 28) 3915 2931