

# CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

## Doanh thu bất tặc

### Doanh thu quý 3 tăng trưởng rất tốt

- Bước vào mùa cưới mùa Thu 2022, doanh thu thuần của PNJ trong tháng 9/2022 đã tăng vọt 1,017% svck lên 2,5 nghìn tỷ đồng. Lợi nhuận ròng trong tháng 9/2022 tăng 20% so với tháng trước lên 94 tỷ đồng (so với mức lỗ 49 tỷ đồng trong tháng 9/2021). Doanh thu của PNJ trong tháng 9/2022 tăng nhẹ 8% t/t, tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 0,5% t/t xuống còn 17,3% do sự gia tăng tỷ trọng vàng miếng, vốn có tỷ suất lợi nhuận thấp, trong doanh thu.

- Hiệu quả hoạt động của PNJ bị ảnh hưởng nghiêm trọng do chính sách giãn cách trong 3Q21, dẫn tới doanh thu của PNJ trong Q3/2022 đã tăng mạnh 740% n/n lên 7,3 nghìn tỷ đồng. Trong Q3/2022, lợi nhuận gộp tăng 700% n/n lên 1,248 tỷ đồng và LNST tăng vọt lên 252 tỷ đồng, so với mức lỗ 159 tỷ đồng trong Q3/2021. Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 0,8% svck xuống 16,9% trong Q3/2022.

### PNJ hoàn thành 99%/102% doanh thu/lợi nhuận kế hoạch

- Lũy kế 9T22, doanh thu tăng mạnh 104% n/n lên 25,5 nghìn tỷ đồng và LNST tăng 133% n/n lên 1,340 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 99% và 102% kế hoạch.

- Trong 9T22, doanh thu từ bán lẻ (60% tổng doanh thu) tăng 114% so với cùng kỳ đạt 15,3 nghìn tỷ đồng nhờ sự phục hồi vững chắc sau COVID-19 và các bộ sưu tập trang sức mới. Doanh số bán lẻ trong tháng 9/2022 đã tăng 6% t/t. Trong khi đó, doanh thu bán buôn (12% tổng doanh thu) đạt 3,1 nghìn tỷ đồng, tăng 82% n/n và giảm 11% t/t.

- Trong 9T22, doanh thu bán vàng miếng (26% tổng doanh thu) tăng 103% n/n so với cùng kỳ đạt 6,7 nghìn tỷ đồng, trong đó, doanh số bán vàng miếng trong tháng 9/2022 tăng mạnh 31% so với cùng kỳ.

- Tính đến cuối tháng 9/2022, chuỗi PNJ có 354 cửa hàng, trong đó có 334 CH PNJ Gold, 8 CH PNJ Silver, 3 CH Cao Fine Jewelry, 4 CH PNJ Style và 2 PNJ Watch. Trong 9T22, chuỗi PNJ đã mở 21 cửa hàng và nâng cấp 19 cửa hàng PNJ Gold; khai trương 2 CH PNJ Style và 1 PNJ Watch; và đóng cửa 6 CH PNJ Gold và 6 CH PNJ Silver. Trong tháng 9/2022, PNJ đã mở thêm một cửa hàng PNJ Watch.

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	10,977	14,571	17,001	17,511	19,547
Tăng trưởng (% n/n)	14.2	32.7	16.7	3.0	11.6
LN hoạt động (tỷ đồng)	949	1,263	1,623	1,508	1,409
LN ròng (tỷ đồng)	725	960	1,194	1,069	1,029
EPS (đồng)	4,184	5,415	4,963	4,325	2,597
Tăng trưởng (% n/n)	(0.05)	29.4	(8.3)	(12.9)	(40.0)
EBITDA (tỷ đồng)	988	1,305	1,684	1,580	1,484
PE (x)	25.0	19.3	21.1	24.2	40.3
EV/EBITDA (x)	12.0	14.4	15.5	16.0	17.7
PB (x)	3.8	4.7	5.2	4.5	4.0
ROE (%)	49.2	28.7	28.7	21.8	18.3
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.5	1.4	1.3	1.4	0.7

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Xếp hạng 12T **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N/A**

Lợi nhuận **N/A**

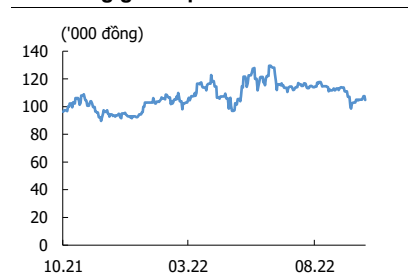
### Thông kê

VNIndex (21/09, điểm)	1,020
Giá cp (21/09, đồng)	104,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,045
SLCP lưu hành (triệu)	246
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	129,500/89,656
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	3.65
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	82.4/49.0
Cổ đông lớn (%)	
CTCP Quản lý quỹ Dragon Capital Vietnam	9.65
Công ty Quản lý quỹ VinaCapital Vietnam Opportunity	8.48
CTCP Quản lý quỹ VinaCapital Vietnam	4.31

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(8.1)	(11.6)	8.6
Tương đối với VNI (%p)	7.6	13.2	33.9

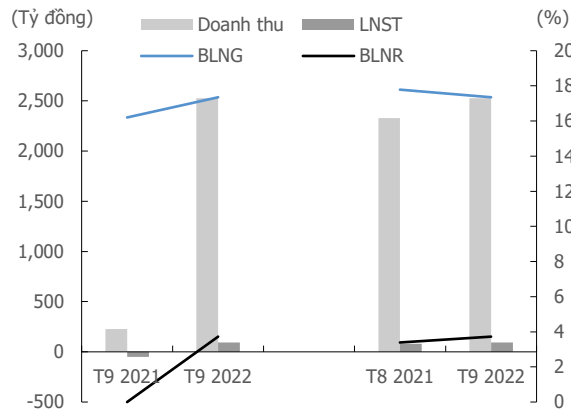
### Xu hướng giá cổ phiếu



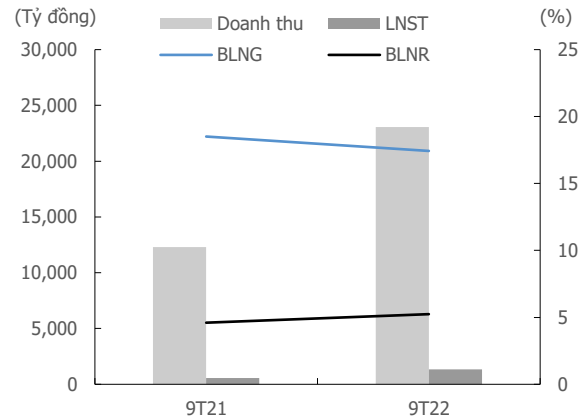
Nguồn: Bloomberg

**Ngọc Phạm**

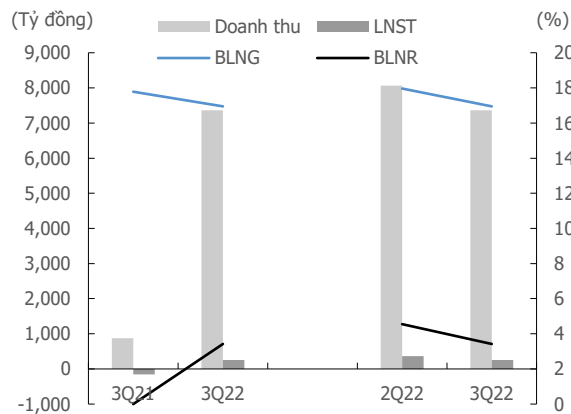
ngoc.pt@kisvn.vn

**Biểu đồ 1. Biến động doanh thu tháng 9/2022**

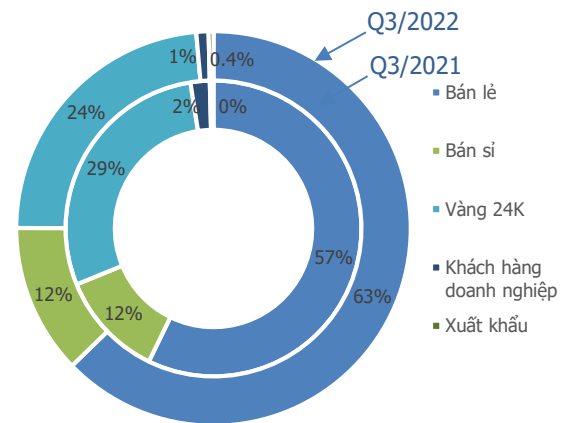
Nguồn: Công ty, KIS

**Biểu đồ 2. Biến động doanh thu lũy kế 9T22**

Nguồn: Công ty, KIS

**Biểu đồ 3. Biến động doanh thu Q3/2022**

Nguồn: Công ty, KIS

**Biểu đồ 4. Biến động cơ cấu nhóm hàng quý 3/2022**

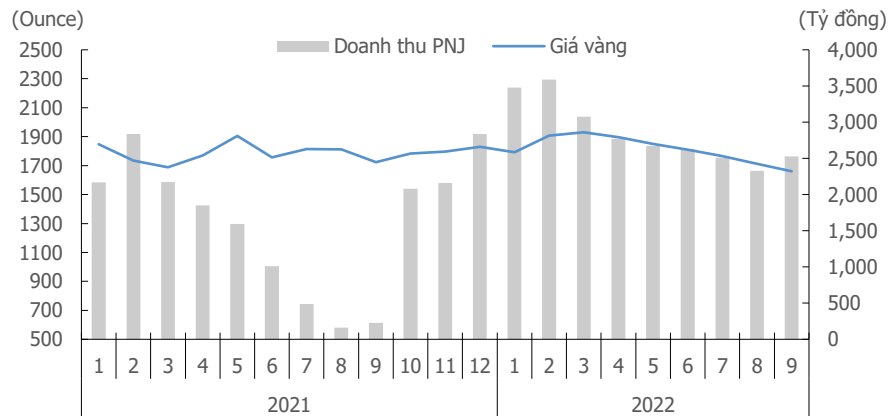
Nguồn: Công ty, KIS

**Bảng 1. Tăng trưởng doanh thu theo từng nhóm hàng**

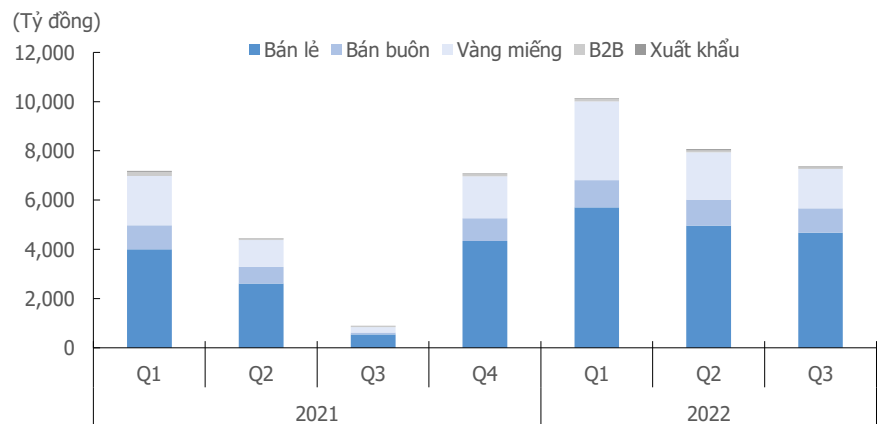
(Tỷ đồng, %)

	Theo tháng				Lũy kế từ đầu năm		
	T9-21	T9-22	t/t	n/n	9M21	9M22	n/n
Bán lẻ	129	1,584	6	1,125	7,158	15,344	114
Bán sỉ	26	311	(11)	1,082	1,727	3,146	82
Vàng 24K	65	595	31	818	3,316	6,726	103
Khách hàng Doanh nghiệp	5	25	8	432	263	256	-3
Xuất khẩu	1	10	8	1,017	50	102	104
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>226</b>	<b>2,525</b>	<b>8</b>	<b>1,017</b>	<b>12,288</b>	<b>23,049</b>	<b>88</b>

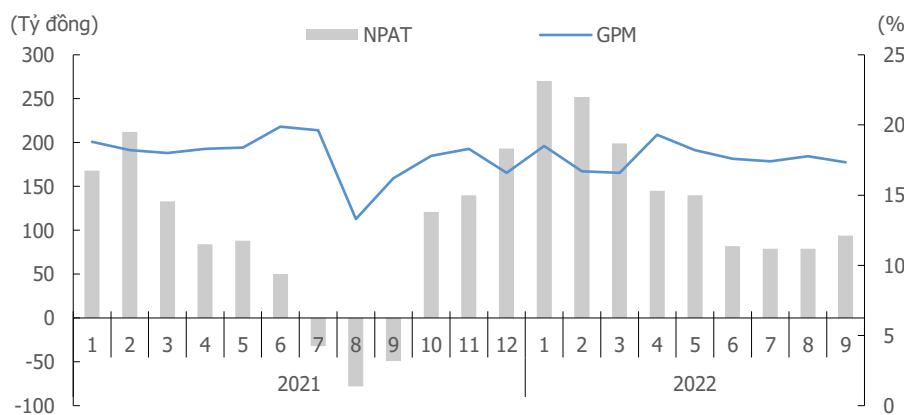
Nguồn: Công ty, KIS

**Biểu đồ 5. Biến động doanh thu của PNJ theo giá vàng**

Nguồn: Bloomberg, Công ty, KIS

**Biểu đồ 6. Doanh thu theo ngành hàng và theo quý từ 2021-Q3/2022**

Nguồn: Công ty, KIS

**Biểu đồ 7. Lợi nhuận sau thuế và biên lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2021 - Q3/2022**

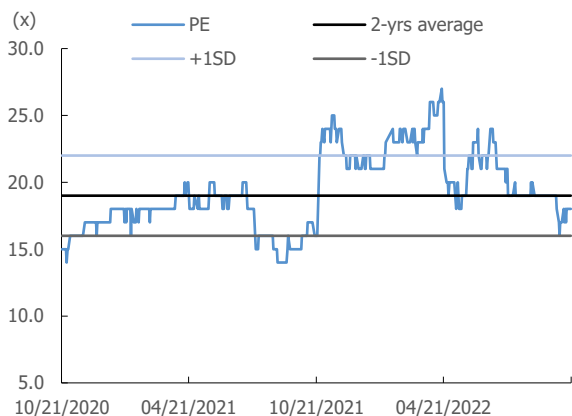
Nguồn: Công ty, KIS

**Biểu đồ 8. Phân bố các cửa hàng PNJ trên Việt Nam tới cuối tháng 9/2022**



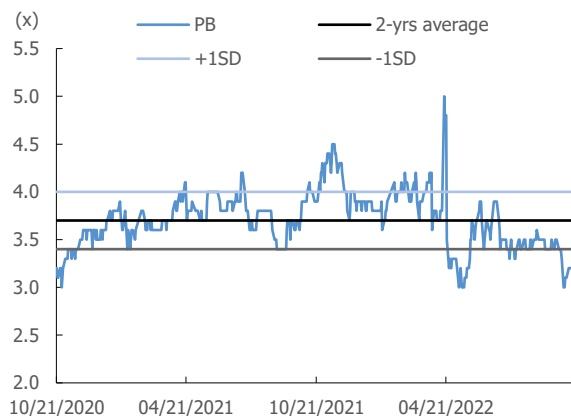
Nguồn: Công ty, Bloomberg, KIS

**Biểu đồ 9. So sánh PE hiện tại với trung bình 2 năm**



Nguồn: Công ty, KIS

**Biểu đồ 10. So sánh PB hiện tại với trung bình 2 năm**



Nguồn: Công ty, KIS

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 21/10/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 21/10/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Ngọc Phạm

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2022 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.