

Ngành: Bán lẻ (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị

**MUA**

## CTCP Vàng bạc Phú Nhuận (HSX: PNJ) QUA NGÀY GIÔNG BÃO

Giá hiện tại:	105,700	Ngày viết báo cáo:	25/11/2021	<b>Cơ cấu cổ đông</b>	
Giá mục tiêu trước đây	100,430	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	227.6	Cao Thị Ngọc Dung	5.01%
<b>Giá mục tiêu mới:</b>	<b>126,100</b>	Vốn hóa (tỷ đồng)	24,059	Trần Phương Ngọc Hà	4.04%
Tỷ suất cổ tức	1.9%	KLGDĐBQ 20P (nghìn CP)	784	Vietnam Enterprise	3.61%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>19%</b>	Số hữu nước ngoài còn lại	0.8%		

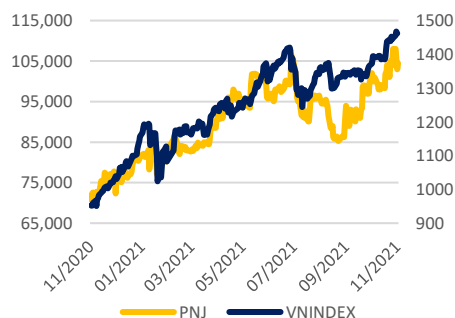
**Chuyên viên phân tích ngành:**

**Phạm Thị Minh Châu**  
(Tiêu dùng bán lẻ, BĐS KCN, XD)  
[chauptm@bsc.com.vn](mailto:chauptm@bsc.com.vn)

**Chuyên viên phân tích kỹ thuật:**

Nguyễn Quốc Trung  
[Trungnq@bsc.com.vn](mailto:Trungnq@bsc.com.vn)

**Bảng so sánh giá CP và VN-Index**



### Định giá

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** PNJ với giá mục tiêu 2022 là **126,100 đồng/cp** so với định giá trong báo cáo trước là 100,430 VND/CP, upside 19% so với ngày 24/11/2021. Định giá dựa theo 2 phương pháp DCF và PE trong đó duy trì mức PE mục tiêu của PNJ là 19x cho năm 2022.

### Dự báo kết quả kinh doanh

DTT và LNST 2022 được kì vọng đạt lần lượt là 23,262 tỷ (+22% YoY) và 1,459 tỷ (+50% YoY), EPS fw là 6,316 VND/cp. PE fw = 17x

### Luận Điểm Đầu Tư

- Mức nền thấp của 2021 và Kỳ vọng mở rộng thị phần và quy mô trong giai đoạn 2022-2023 nhờ (1) [Ngành bán lẻ trang sức dự kiến phục hồi theo hình chữ "K"](#) (2) Xu hướng mua sắm trả thù trong ngắn hạn và thu nhập người dân phục hồi, cơ cấu tầng lớp trung lưu tăng lên trong dài hạn.
- Dư địa tăng trưởng đến từ nội tại doanh nghiệp, gồm (1) Chiến lược mở rộng thị phần nhờ tăng số lượng cửa hàng ở khu vực thành phố cấp 2 và 3; (2) [Tái cơ cấu sản phẩm và tối ưu hóa chi phí](#) (3) [Khai thác phân khúc khách hàng trẻ tiềm năng](#) thông qua kênh bán hàng hiện đại, chiến lược marketing.

### Rủi ro:

- Dịch bệnh tiếp tục ảnh hưởng đến sức mua trang sức.
- Thu nhập khả dụng phục hồi thấp hơn kì vọng.

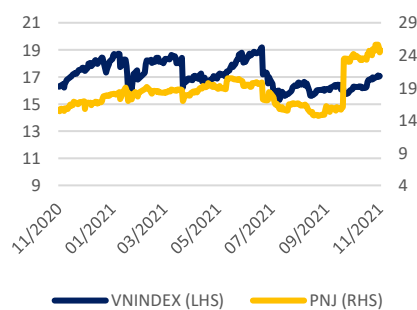
### Cập nhật KQKD PNJ 9T/2021

DTT và LNST 9T/2021 lần lượt đạt 12,514 tỷ đồng (+7.3%YoY) và 577 tỷ đồng

(-10.2% YoY), do diễn biến phức tạp của dịch bệnh trong Q3/2021 khiến PNJ phải tạm đóng hơn 80% tổng số cửa hàng trên toàn hệ thống theo các quy định giãn cách xã hội từ cuối tháng 7/2021.

**Biên lợi nhuận gộp giảm từ 19.3% xuống còn 18.5%** do thay đổi cơ cấu doanh thu vàng miếng (có biên lợi nhuận gộp thấp hơn), tăng mạnh từ mức 25.4% (9T2020) lên 26.6% trong 9T2021, đến từ nhu cầu tích trữ tài sản an toàn trước diễn biến phức tạp của dịch COVID-19.

**Bảng so sánh P/E và VN-Index**



	2020	2021E	2022F	Peer
P/E (x)	22.7	25.1	16.7	21.9
P/B (x)	4.6	4.2	3.6	1.3
EV/EBITDA (x)	13.1	11.7	11.7	13.3
ROA (%)	13%	11%	14%	3%
ROE (%)	20%	17%	22%	8%

	2019	2020	2021E	2022F
Net Revenue	17,001	17,511	19,020	23,262
Gross profit	3,461	3,435	3,570	4,625
NPAT	1,191	1,069	974	1,459
EPS	4,915	4,651	4,213	6,316
EPS's growth	17%	-5%	-9%	50%

## Cập nhật KQKD 9T/2021:

Cơ cấu doanh thu	Q3/2021	Q3/2020	%YoY	9T/2021	9T/2020	%YoY
Bán lẻ	537	2,185	-75%	7,158	6,592	8.6%
% DT	61%	56%		57.2%	56.5%	
Bán sỉ	74	577	-87%	1,727	1,855	-6.9%
% DT	8%	15%		13.8%	15.9%	
Vàng miếng	233	1,126	-79%	3,329	2,964	12.3%
% DT	27%	29%		26.6%	25.4%	
Khác	32	35	-8%	300	256	17.1%
% DT	4%	1%		2.4%	2.2%	
	Q3/2021	Q3/2020	%YoY	9T/2021	9T/2020	%YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	877	3,922	-78%	12,514	11,668	7.3%
Lãi gộp	156	734	-79%	2,316	2,257	2.6%
GPM	17.8%	18.7%		18.51%	19.3%	35.9%
Chi phí bán hàng	(251)	(319)	-21%	(1,174)	(976)	20.3%
Chi phí QLDN	(74)	(113)	-35%	(352)	(337)	4.3%
SG&A/Rev	37.0%	11.0%		12.2%	11.3%	
EBIT	(168)	303	-156%	790	944	-16.3%
Biên EBIT	-19%	8%		6%	8%	
Thu nhập tài chính	4	1	371%	13	2	778.0%
Chi phí tài chính	(29)	(43)	-34%	(77)	(130)	-40.9%
Thu nhập khác, ròng	(0)	(4)	-98%	3	(4)	-156.9%
LNTT	(194)	256	-176%	729	810	-10.1%
<b>LNST</b>	<b>(160)</b>	<b>202</b>	<b>-179%</b>	<b>577</b>	<b>642</b>	<b>-10.2%</b>

Nguồn: BSC Research

**DTT và LNST 9T/2021 lần lượt đạt 12,514 tỷ đồng (+7.3%YoY) và 577 tỷ đồng (-10.2% YoY)**, do (1) diễn biến phức tạp của dịch bệnh trong Q3/2021 khiến PNJ phải tạm đóng hơn 80% tổng số cửa hàng trên toàn hệ thống theo các quy định giãn cách xã hội từ cuối tháng 7/2021 và (2) thu nhập người dân bị cắt giảm dẫn đến sức mua bị ảnh hưởng tiêu cực.

Tuy nhiên, **lợi nhuận gộp 9T/2021 đạt 2,316 tỷ đồng (+2.6% YoY), tương ứng với biên lợi nhuận gộp giảm từ 19.3% xuống còn 18.5%**, do (1) nhu cầu tích trữ tài sản an toàn trước diễn biến phức tạp của dịch, dẫn tới sự thay đổi trong cơ cấu doanh thu tăng tỷ trọng vàng miếng (có biên lợi nhuận gộp thấp hơn) từ 25.4% (9T/2020) lên 26.6% (9T/2021) và (2) việc duy trì các chi phí cố định do đóng cửa hàng tạm thời khiến biên lợi nhuận suy giảm -95 điểm cơ bản trong Q3/2021.

**Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/ DT tăng từ 11.3% lên 12.2%**, đến từ việc tăng các chi phí phát sinh do (1) chi phí phòng dịch bệnh, đảm bảo lương cơ bản cho nhân viên và (2) việc duy trì chi phí quảng cáo, tiếp thị trong dịch nhằm tăng độ nhận thương hiệu, trong khi doanh thu sụt giảm mạnh do tạm thời đóng cửa hàng.

DT tài chính (+778% YoY) và Chi phí tài chính (-49%YoY) do hưởng lợi từ các khoản chênh lệch tỷ giá và tận dụng nguồn vốn giá rẻ nhờ lãi suất ưu đãi trong 2021.

**\*Hoạt động đầu tư 9T/2021:** Tỷ lệ giải ngân thấp (-37% YoY) chủ yếu đến từ diễn biến phức tạp của dịch bệnh khiến tiến độ mở cửa hàng của PNJ chỉ đạt 14/40 CH theo kế hoạch đầu năm 2021.

## Dấu hiệu phục hồi khả quan trong Q4/2021:

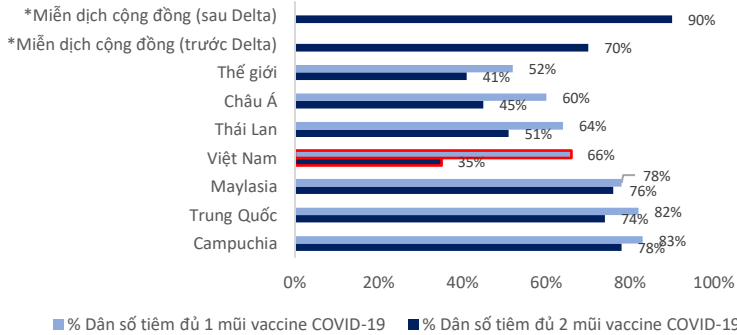
**DTT và LNST tháng 10/2021 lần lượt đạt 2,080 tỷ đồng (+13.8%YoY) và 120 tỷ đồng (-31%YoY), chủ yếu đến từ doanh thu bán lẻ tăng +17%YoY và doanh thu vàng miếng tăng +31%YoY.** Theo ban lãnh đạo PNJ chia sẻ đã có những tín hiệu tích cực từ đầu tháng 10, khi 94% số lượng cửa hàng toàn quốc quay trở lại kinh doanh, khu vực trọng điểm là HCM cũng mở lại 93% số cửa hàng và xu hướng mua sắm phục thực khiến doanh thu vào ngày 20/10 ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số so với mức nền cao năm 2020.

Tuy nhiên, biên lợi nhuận ròng có xu hướng giảm từ 9.6% (T10/2020) xuống còn 5.8% (T10/2021) do (1) Biên lợi nhuận gộp giảm từ 21.8% (T10/2020) xuống còn 17.8% (T10/2021) do tỷ trọng vàng miếng duy trì ở mức cao 19.6% so với cùng kì 2020 ở mức 16.9% (2) Chi phí hoạt động tăng 23.4%YoY chủ yếu đến từ các chi phí quảng cáo marketing, khuyến mãi trong điều kiện thị trường bán lẻ chưa hồi phục sau dịch

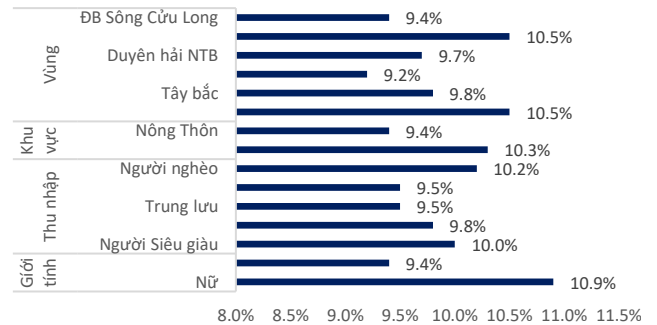
**BSC dự kiến DTT và LNST đạt lần lượt 6,506 tỷ đồng (+11%YoY) và 397 tỷ đồng (-7%YoY),** đến từ đặc thù quý 4 là quý cao điểm trong năm nhờ tập trung các ngày lễ và nhu cầu mua sắm trả thù “Revenge shopping” sau bị cắt giảm số lần mua sắm do các biện pháp giãn cách xã hội trong Q3/2021.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rủi ro chính của kì vọng phục hồi đến từ (1) việc tiếp tục thực hiện các biện pháp giãn cách xã hội trong điều kiện trạng thái “bình thường mới” và tỷ lệ tiêm 2 mũi vaccine COVID-19 hiện vẫn chưa đạt miễn dịch cộng đồng – Đặc biệt, [các tỉnh miền Tây nam bộ - Khu vực có 5/10 tỉnh có tỷ lệ tiêm thấp nhất cả nước](#) và (2) thu nhập của đa phần người dân bị ảnh hưởng sau dịch, làm giảm sức mua cho các sản phẩm xa xỉ so với kì vọng.

Độ phủ vaccine COVID-19 tại Việt Nam và khu vực ngày 14/11/2021



% Mức giảm của thu nhập ước tính do dịch COVID-19



\*[Kì vọng của các tổ chức Y tế](#)

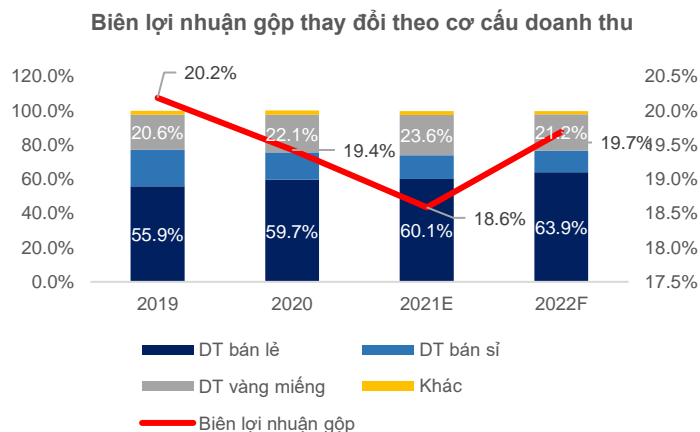
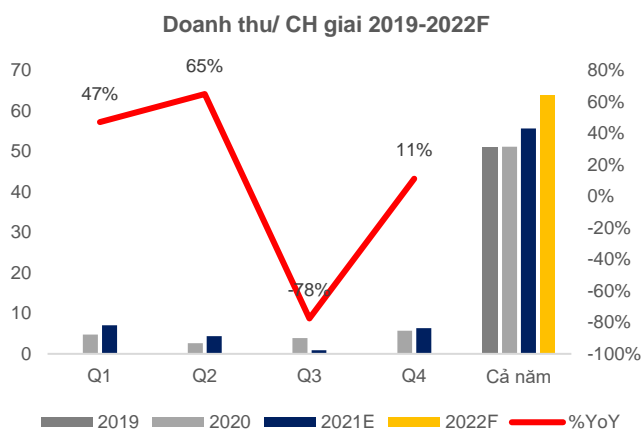
Nguồn: ADB, ourworldindata.com

## Triển vọng PNJ năm 2021 – 2022:

	2020	2021	2022	2023
DT bán lẻ	10,454	11,423	14,874	17,903
%YoY	10%	9%	30%	20%
DT bán sỉ	2,767	2,628	2,944	3,091
%YoY	-23%	-5%	12%	5%
DT vàng miếng	3,870	4,528	4,981	5,379
%YoY	11%	17%	10%	8%
Khác	420	441	463	510
%YoY	10%	5%	5%	10%
<b>DTT</b>	<b>17,511</b>	<b>19,020</b>	<b>23,262</b>	<b>26,883</b>
%YoY	3%	9%	22%	16%
Lãi gộp	3,435	3,570	4,625	5,538
GPM	19.4%	18.6%	19.7%	20.4%
Chi phí bán hàng	(1,421)	(1,690)	(1,997)	(2,308)
Chi phí QLDN	(506)	(544)	(658)	(760)
SG&A/Rev	11.0%	11.7%	11.4%	11.4%
EBIT	1,508	1,336	1,970	2,470
Thu nhập tài chính	3	15	2	2
Chi phí tài chính	(162)	(130)	(132)	(133)
Thu nhập khác, ròng	(3)	4	(3)	(3)
LNTT	1,346	1,226	1,837	2,336
LNST	1,069	974	1,459	1,856
Biên LNST	6%	5%	6%	7%
EPS	4,651	4,213	6,316	8,032
P/E	23	25	17	13
P/B	4.6	4.2	3.6	3.0

Nguồn: BSC Research

**BSC kì vọng DTT và LNST năm 2021 đạt lần lượt là 19,020 tỷ đồng (+9% YoY) và 974 tỷ đồng (-9% YoY), EPS fw là 4,213 VND/cp. PE fw = 25x – Cao hơn P/E trung bình 5 năm là 17x.** Dựa trên những điều chỉnh từ diễn biến phức tạp của dịch bệnh COVID19 trong Q3/2021, ảnh hưởng đến sức mua hàng xa xỉ phẩm và biên lợi nhuận gộp giảm từ 19.4% xuống còn 18.6% do thay đổi cơ cấu doanh thu, tăng tỷ trọng vàng miếng từ 22% lên 23.4% trong 2021 và chi phí phát sinh do việc đóng cửa hàng trong Q3/2021.



Nguồn: BSC research

**Trên mức nền thấp của 2021, chúng tôi kì vọng KQKD khả quan cho PNJ trong 2022 : DTT và LNST 2022 được kì vọng đạt lần lượt là 23,262 tỷ (+22% YoY) và 1,459 tỷ (+50% YoY), EPS fw là 6,316 VND/cp. PE fw = 17x.** BSC đánh giá trạng sức bán lẻ sẽ là động lực tăng trưởng chính với giả định sau:

**1. SSSG 2022 tăng trưởng 15% so với mức 6% của năm 2021** nhờ sức mua phục hồi khi (1.1) gỡ bỏ các quy định giãn cách sau khi dịch bệnh được kiểm soát và hiệu quả của chiến lược tái cấu trúc, (1.2) tăng thị phần và quy mô kênh bán lẻ hiện đại nhờ (a) **ngành bán lẻ trạng sức dự kiến phục hồi theo mô hình chữ “K”** sau dịch khi nhiều doanh nghiệp nhỏ lẻ không đủ năng lực tài chính buộc phải từ bỏ thị trường, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp có quy mô lớn và tiềm lực tài chính vững mạnh mở rộng thị phần và (b) **quy mô ngành bán lẻ trạng sức dự kiến dần phục hồi và mở rộng** nhờ xu hướng tiêu dùng trả thù sau dịch và việc hoãn tổ chức các sự kiện quan trọng trong 2021 như cưới hỏi,... kì vọng sẽ được triển khai trong 2022-2023 và thu nhập khả dụng phục hồi cùng với tầng lớp trung lưu tăng lên trong dài hạn.

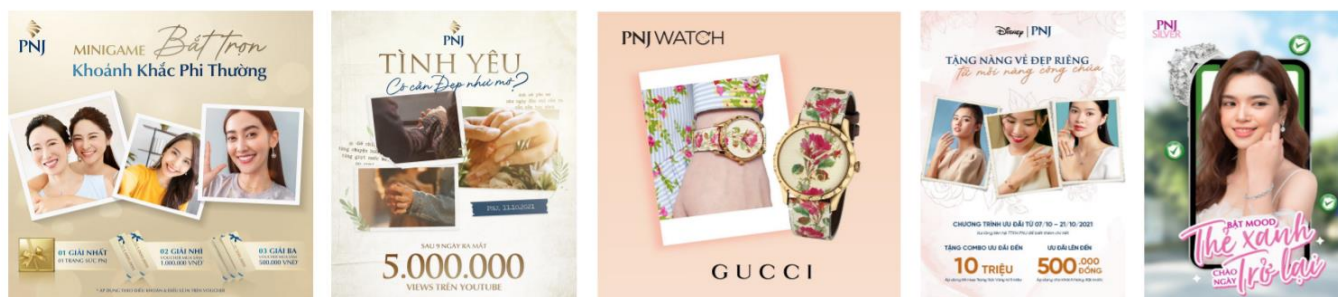
**2. Mở rộng chuỗi cửa hàng:** (1) Tiếp tục mở mới 45 cửa hàng (+12% so với tổng số cửa hàng 2021E) ở khu vực cấp 2 và 3 với tốc độ tăng trưởng tốt; (2) Style by PNJ trong các shop ở các TP lớn, đầu tư marketing, tăng trải nghiệm của khách hàng nhắm tới đối tượng khách hàng trẻ trung với các dòng sản phẩm phù hợp túi tiền.

**Động lực giúp PNJ dự kiến ghi nhận tốc độ tăng trưởng lợi nhuận nhanh hơn doanh thu đến từ**

**1. BLNG tăng lên 19.7% (+1.1 điểm phần trăm so với 2021E)** nhờ thay đổi tỉ trọng dòng hàng trong kênh bán lẻ, giảm tỉ trọng vàng miếng từ 23% (2021E) xuống còn 21.2% trong 2022;

**2. Giảm tỉ lệ SGA/DTT từ mức 11.6% (2021) xuống 11.4% (2022)** nhờ tối ưu chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp;

**Hình: chiến dịch marketing trong tháng 10/2021.**



Nguồn: PNJ.

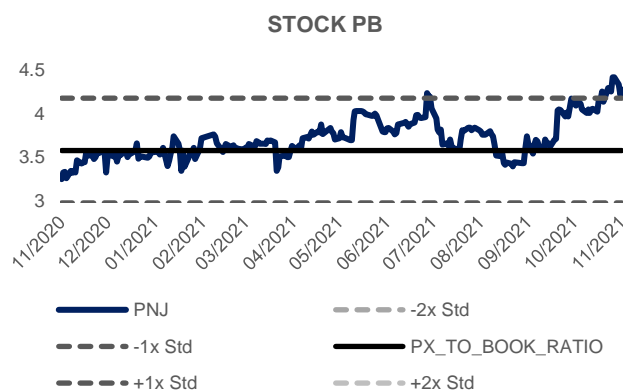
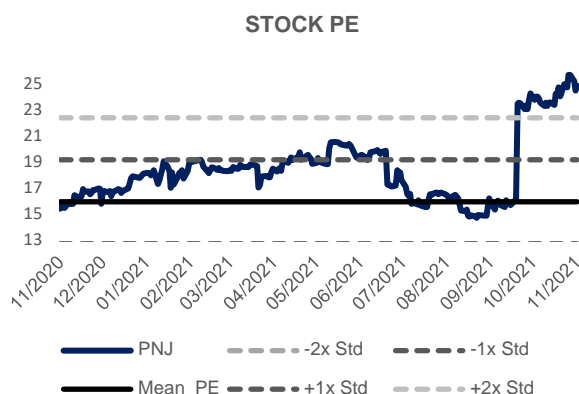
## Định giá

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** PNJ với giá mục tiêu 2022 là **126,100 đồng/cp** so với định giá trong báo cáo trước là 100,430 VND/CP, upside 19% so với ngày 24/11/2021. Định giá dựa theo 2 phương pháp DCF và PE với tỷ trọng 60%/40% trong đó điều chỉnh mức PE hợp lý của PNJ là 19x cho năm 2022 dựa trên P/E trung bình 5 năm là 17x và P/E ngành 22x.

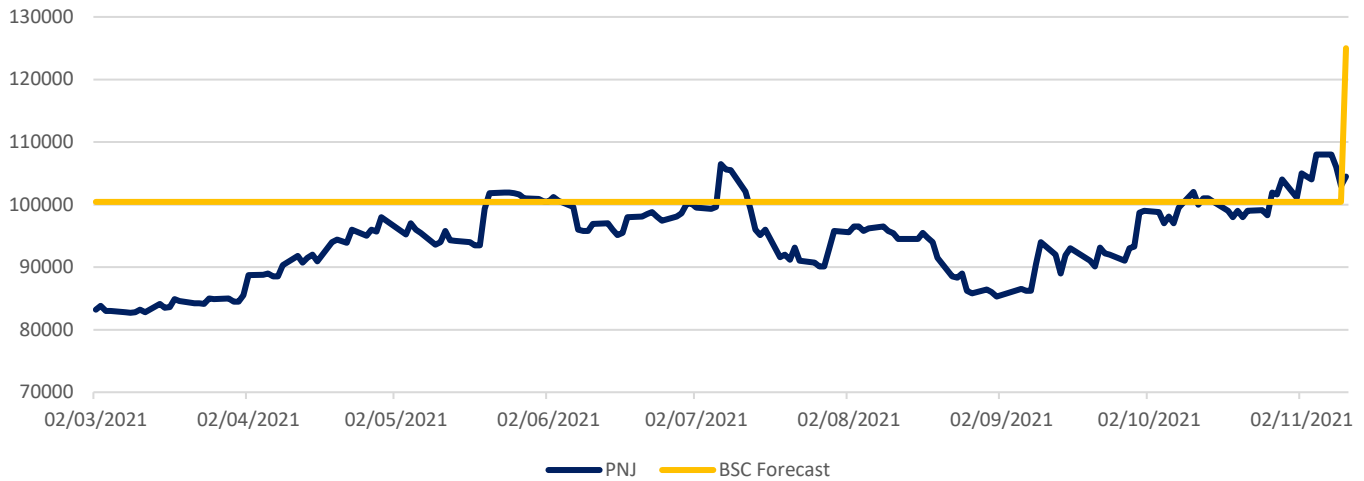
Chúng tôi có điều chỉnh doanh thu và lợi nhuận lần lượt -6% và -25% so với dự báo vào ngày 2/3/2021, trước những điều chỉnh về diễn biến phức tạp của dịch bệnh.

Phương pháp DCF	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Dòng tiền tự do công ty (FCFF)	409	315	966	1,335	1,922	2,787
Tổng giá trị chiết khấu dòng tiền tự do 5 năm	405	281	780	974	1,267	1,660
Giá trị cuối cùng	43,347					
Chiết khấu giá trị cuối cùng	25,822					
Tổng giá trị chiết khấu	31,190					
(-) Nợ	-1,839					
(+) Tiền mặt	422					
Tổng giá trị công ty	29,773					
SLCP Lưu hành (triệu)	228					
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>130,804</b>					
Phương pháp P/E						
EPS Pha loãng	6,258					
P/E mục tiêu	19.0					
<b>Giá hợp lý</b>	<b>118,933</b>					
Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân	Chi phí sử dụng vốn		
DCF	130,804	60%	78,483	Rf	3%	
P/E	118,933	40%	47,573	Beta	1.20	
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>126,100</b>	Ke	13%	
Giá Hiện tại			105,700	Kd	5%	
Upside			19%	E/A	24%	
<b>Khuyến nghị</b>			<b>MUA</b>	D/A	76%	
Tỷ lệ cổ tức			1.9%	Thuế	21%	
P/E 5 năm			17.1	WACC	11%	
P/E TB ngành (Trailing)			22	g	4%	

Nguồn BSC







**Bảng thông kê các doanh nghiệp cùng ngành**

Ticker	Name	Curr Adj Mkt Cap	P/E	P/B	P/S	ROE LF	ROA LF	EV/EBITDA T12M	Overridable Adjusted Beta
Median	Median	18,741,087	21.9	1.3	0.9	7.8%	3.1%	13.3	0.9
002574 CH Equity	ZHEJIANG MING JEWELRY CO-A	8,141,094	#N/A N/A	0.7	0.7	-2.0%	-1.5%	#N/A N/A	0.7
RJEX IN Equity	RAJESH EXPORTS LTD	57,874,219	22.4	1.7	0.1	7.8%	3.1%	13.3	0.5
RENGL IN Equity	RENAISSANCE GLOBAL LTD	5,543,920	38.6	2.2	0.9	5.6%	2.7%	8.5	1.0
600687 CH Equity	GANSU GANGTAI HD GROUP CO-A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	-	-	#N/A N/A	1.1
002345 CH Equity	GUANGDONG CHJ INDUSTRY CO-A	14,698,453	11.8	1.1	0.9	9.8%	6.2%	#N/A N/A	0.7
002740 CH Equity	FUJIAN IDEAL JEWELLERY IND-A	6,260,708	#N/A N/A	1.9	1.4	-49.3%	24.9%	#N/A N/A	1.3
200168 CH Equity	GUANGDONG JADIETE HOLDINGS-B	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	-1.9%	-1.3%	#N/A N/A	0.5
1815 HK Equity	CSMALL GROUP LTD	3,421,371	125.7	0.7	2.8	0.3%	0.2%	23.8	0.5
002867 CH Equity	CHOW TAI SENG JEWELLERY CO-A	70,329,450	15.1	3.4	2.4	23.2%	18.6%	#N/A N/A	1.2
002731 CH Equity	SHENYANG CUIHUA GOLD AND S-A	6,037,898	43.8	1.3	0.5	3.1%	1.1%	#N/A N/A	0.8
PDJ TB Equity	PRANDA JEWELRY PUB CO LTD	888,096	21.4	0.6	0.5	4.8%	2.5%	23.5	0.9
TTAN IN Equity	TITAN CO LTD	681,018,021	228.8	29.8	11.1	13.2%	6.2%	81.5	1.1
TIF US Equity	TIFFANY & CO	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	11.0%	5.3%	16.3	0.4
1929 HK Equity	CHOW TAI FOOK JEWELLERY GROU	469,573,237	26.8	5.2	2.3	22.6%	10.0%	11.6	1.0
900905 CH Equity	LAO FENG XIANG CO LTD-B	68,203,379	6.2	1.3	0.2	19.8%	8.0%	#N/A N/A	0.8
590 HK Equity	LUK FOOK HOLDINGS INTL LTD	39,969,945	13.5	1.2	1.6	9.6%	7.3%	5.9	1.0
116 HK Equity	CHOW SANG SANG HLDG	22,783,720	9.0	0.6	0.4	9.1%	6.5%	4.5	0.9
PNJ VN Equity	PHU NHUAN JEWELRY JSC	24,100,856	25.2	4.3	1.3	18.3%	11.6%	17.3	1.0

Nguồn BSC, Bloomberg

**PHỤ LỤC**

KQKD (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	LCTT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	17,001	17,511	19,020	23,262	(Lỗ)/LNST	1,503	1,346	1,226	1,837
Giá vốn hàng bán	(13,540)	(14,076)	(15,450)	(18,637)	Khấu hao và phân bổ	56	70	66	80
Lợi nhuận gộp	3,461	3,435	3,570	4,625	Thay đổi vốn lưu động	(1,953)	346	(521)	(1,044)
Chi phí bán hàng	(1,363)	(1,421)	(1,690)	(1,997)	Điều chỉnh khác	(398)	(424)	(379)	(505)
Chi phí QLDN	(479)	(506)	(544)	(658)	LCTT từ HĐ KD	(677)	1,496	519	495
Lãi/lỗ HĐKD	1,619	1,508	1,336	1,970	Tiền chi mua TSCĐ	(208)	(84)	(211)	(282)
Doanh thu tài chính	2	3	15	2	Đầu tư khác	2	(0)	1	0
Chi phí tài chính	(119)	(162)	(130)	(132)	LCTT từ HĐ Đầu tư	(206)	(84)	(211)	(282)
Chi phí lãi vay	(115)	(154)	(127)	(127)	Tiền chi trả cổ tức	(344)	(355)	(455)	(455)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	-	-	-	-	Tiền từ vay ròng	1,048	(775)	(10)	15
Lãi/lỗ khác	0	(3)	4	(3)					
Lợi nhuận trước thuế	1,503	1,346	1,226	1,837					

Thuế thu nhập DN	(312)	(277)	(252)	(378)	Tiền thu khác	1,115	(1,085)	(455)	(455)
LN sau thuế	1,191	1,069	974	1,459	LCTT từ HĐ Tài chính	771	(1,085)	(466)	(440)
CĐTS	-	-	-	-					
LNST - CĐTS	1,191	1,069	974	1,459	Dòng tiền đầu kỳ	207	95	422	264
EBITDA	1,675	1,578	1,402	2,049	Tiền trong kì	(111)	327	(158)	(226)
EPS	4,915	4,651	4,213	6,316	Dòng tiền cuối kỳ	95	422	264	38

CĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	Chỉ số (%)	2019	2020	2021	2022
Tiền và tương đương tiền	95	422	264	38	Khả năng thanh toán				
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-	Hsố TT ngắn hạn	1.82	2.21	2.24	2.34
Phải thu ngắn hạn	139	100	162	191	Hsố TT nhanh	0.06	0.16	0.12	0.06
Tồn kho	7,019	6,545	7,214	8,501	Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn khác	78	77	83	102	Hsố Nợ/TTS	0.30	0.22	0.20	0.18
TS ngắn hạn	7,331	7,144	7,723	8,832	Hsố Nợ/VCSH	0.57	0.35	0.32	0.27
TS hữu hình	-	-	-	-	Năng lực hoạt động				
Khấu hao	(271)	(319)	(319)	(319)	Số ngày HTK	149.4	135.1	137.1	132.1
TS dở dang dài hạn	-	-	-	-	Số ngày phải thu	3.0	2.1	3.1	3.0
ĐT dài hạn	-	-	-	-	Số ngày phải trả	18.5	12.5	13.5	13.5
TS dài hạn khác	247	297	297	297	CCC	133.8	124.7	126.7	121.6
TS dài hạn	1,270	1,339	1,484	1,686	Tỉ suất lợi nhuận				
Tổng TS	8,600	8,483	9,208	10,519	Lợi nhuận gộp	20.2%	19.4%	18.6%	19.7%
Nợ phải trả	688	482	571	689	Lợi nhuận LNST	7.0%	6.1%	5.1%	6.3%
Vay ngắn hạn	2,611	1,839	1,829	1,844	ROE	26.0%	20.4%	16.9%	21.7%
Nợ ngắn hạn khác	629	795	922	1,096	ROA	13.8%	12.6%	10.6%	13.9%
Tổng Nợ ngắn hạn	4,018	3,232	3,448	3,769	Định Giá				
Vay dài hạn	4	-	-	-	PE	17.50	22.73	25.09	16.74
Nợ dài hạn khác	0	1	1	1	PB	5.21	4.59	4.18	3.57
Tổng Nợ dài hạn	8	9	9	9	Tăng trưởng				
Tổng Nợ	4,026	3,242	3,457	3,778	Tăng trưởng DTT	16.7%	3.0%	8.6%	22.3%
Vốn góp	2,253	2,276	2,276	2,276	Tăng trưởng EBIT	28.2%	-6.8%	11.4%	47.4%
Thặng dư vốn cổ phần	968	991	991	991	Tăng trưởng LNNT	24.6%	-10.4%	-8.9%	49.9%
LN chưa phân phối	1,042	1,605	2,114	3,103	Tăng trưởng EPS	16.6%	-5.4%	-9.4%	49.9%
Vốn chủ khác	-	-	-	-	LCTT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-					
Tổng Vốn chủ sở hữu	4,574	5,242	5,751	6,740					
Tổng nguồn vốn	8,600	8,483	9,208	10,519					
Số lượng cổ phiếu lưu hành	225	228	228	228					
KQKD (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022					

Nguồn: BSC Research

## Quan điểm kỹ thuật

Giá mục tiêu 119.0

Giá cắt lỗ 101.5

### Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Điều chỉnh ngắn hạn.
- Chỉ báo xu hướng MACD: MACD sắp cắt xuống đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: trung lập, điều chỉnh.

Nhận định: PNJ đang nằm trong nhịp điều chỉnh ngắn hạn tại về ngưỡng hỗ trợ 106 Thanh khoản cổ phiếu nằm tại ngưỡng giao dịch trung bình 20 phiên trong các phiên giao dịch gần nhất, cho thấy cổ phiếu vẫn đang hấp dẫn dòng tiền. Chỉ báo RSI và MACD đều đang báo hiệu xu hướng điều chỉnh nhẹ. PNJ nhiều khả năng sẽ điều chỉnh và chạm ngưỡng hỗ trợ 106.0 trước khi hình thành xu hướng mới.

Khuyến nghị: BSC khuyến nghị các nhà đầu tư trung và dài hạn mở vị thế với cổ phiếu tại ngưỡng 106.0 và chốt lãi tại ngưỡng 119.0, cắt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng hỗ trợ 101.5.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu



*tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.*



### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10&11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESPBSCV <GO>**