

# CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Khuyến nghị

**MUA**



Analyst: Đinh Minh Trí

• Email: tri.dm@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (29/04/2022) 108,000

Giá mục tiêu (12 tháng) 130,700

Lợi nhuận kỳ vọng 21.0%

Lãi ròng (22F, tỷ đồng) 1,853

Tăng trưởng EPS (22F, %) 82.1

P/E (22F, x) 14.1

Vốn hoá (tỷ đồng) 26,176

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 242

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 85.7

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 52.2

Beta (12M) 0.8

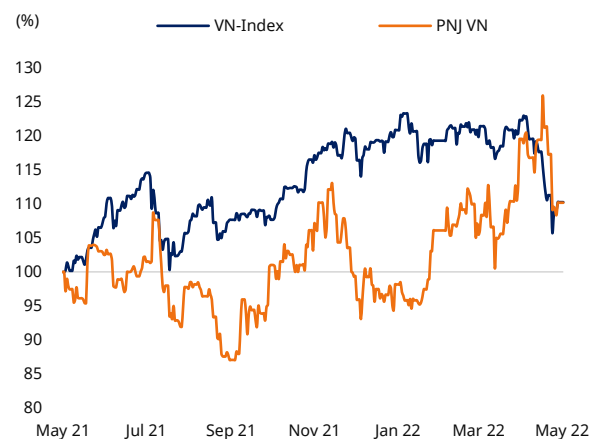
Giá thấp nhất 52 tuần (VND) 84,900

Giá cao nhất 52 tuần (VND) 124,000

(%)	1 M	6M	12M
Tuyệt đối	-7.8	3.3	10.2
Tương đối	2.0	8.7	-0.1

## Không ngừng vươn xa

- ❑ Năm 2021, doanh thu thuần và lãi ròng lần lượt đạt 19.547 và 1.029 tỷ đồng, lần lượt tăng 11,6% và giảm 3,8% cùng kỳ: 1) ảnh hưởng dịch Covid khiến hoạt động kinh doanh khó khăn, đặc biệt trong quý 2 và 3/2021; 2) mảng bán sỉ giảm 5,5% doanh thu so với cùng kỳ, trong khi mảng bán lẻ chỉ đạt tăng trưởng 10,5%; 3) biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 19,6% xuống 18,4%.
- ❑ Tính đến cuối quý I/2022, doanh nghiệp có 340 cửa hàng. Năm 2022, Công ty dự kiến mở thêm 35-40 cửa hàng. Chúng tôi cho rằng kế hoạch mở cửa hàng của PNJ sẽ chậm một chút và kỳ vọng mức mở thêm cửa hàng của PNJ sẽ vào khoảng 30 – 35 cửa hàng trong năm 2022. PNJ đặt mục tiêu phát triển trung bình 30 – 40 cửa hàng mỗi năm giai đoạn 2022 – 2025. Ngoài ra, nhà máy sản xuất thứ 1 của PNJ ở HCM với công suất 4 triệu sản phẩm/năm, đã gần hết công suất. PNJ sẽ tiếp tục nâng cao năng lực sản xuất tại nhà máy thứ 2 tại Long Hậu (Long An) với 2 dây chuyền sản xuất trang sức vàng.
- ❑ Quý 1/2022, doanh thu thuần và lãi ròng đạt 10.143 tỷ và 721 tỷ đồng, lần lượt tăng 41,2% và 40,7% cùng kỳ: 1) mảng vàng miếng đạt mức tăng trưởng gần 61% cùng kỳ do nhu cầu gia tăng mạnh trong môi trường nhiều biến động bất ngờ; 2) mảng bán lẻ tăng trưởng 42,7%YoY; 3) chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng 27,6% và 15% cùng kỳ.
- ❑ Năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lãi ròng đạt 27.402 tỷ và 1.853 tỷ đồng, lần lượt tăng 40,2% và 80,1% so với cùng kỳ: 1) Mảng bán lẻ và bán sỉ kỳ vọng tăng trưởng 44,3% và 12,1% cùng kỳ. Đặc biệt, mảng vàng miếng tăng trưởng 47,3%; 2) Biên lợi nhuận gộp giảm từ 18,4% xuống 17,8%; 3) Chi phí tài chính giảm 34% cùng kỳ.
- ❑ EPS forward 2022 ước đạt 7.645 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 14,1 lần, thấp hơn trung bình 5 năm gần đây. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho PNJ nhờ: 1) Tăng trưởng ngành bán lẻ thường duy trì cao hơn mức tăng trưởng GDP, và kỳ vọng ngành bán lẻ tăng trưởng trên 10% trong năm 2022; 2) Thu nhập người dân gia tăng nhanh, đặc biệt là tầng lớp trung lưu sẽ thúc đẩy nhu cầu tăng trưởng tiêu thụ trang sức trong những năm tới; 3) Vị thế dẫn đầu ngành bán lẻ trang sức.



(Tỷ đồng)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022(F)
Doanh thu	10,977	14,571	17,001	17,511	19,547	27,402
LNHĐKD	949	1,263	1,623	1,508	1,409	2,316
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	8.6	8.7	9.5	8.6	7.2	8.5
Lãi ròng	725	960	1,194	1,069	1,029	1,853
EPS (VND)	3,217	4,107	4,986	4,308	4,197	7,645
ROE (%)	29.2	26.3	26.7	20.0	17.0	24.7
P/E (x)	21.3	17.0	17.2	18.8	22.9	14.1
P/B (x)	4.9	4.2	4.2	3.5	3.6	3.1
Cổ tức/thị giá (%)	1.2	2.6	2.8	2.2	1.9	1.9



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		-4 điểm (TIÊU CỰC)
Giá đóng cửa (29/04/2022)	108,000	Xu hướng ngắn hạn	Giảm
Kháng cự (ngắn hạn)	112,000	Xu hướng trung hạn	Tăng
Hỗ trợ (ngắn hạn)	104,000	Xu hướng dài hạn	Tăng

## GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- PNJ có nhịp điều chỉnh giảm trong ngắn hạn, nhưng vẫn duy trì được kênh xu hướng tăng trung hạn với vùng kháng cự gần nhất quanh 112.000 đ/cp. Nếu vượt qua ngưỡng cản này thì vùng kháng cự tiếp theo sẽ quanh vùng đỉnh cũ 124.000 đ/cp.
- Ở chiều ngược lại, vùng hỗ trợ quanh 104.000 đ/cp sẽ là vùng hỗ trợ khá mạnh trong ngắn hạn.

# Disclaimer

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof. MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.