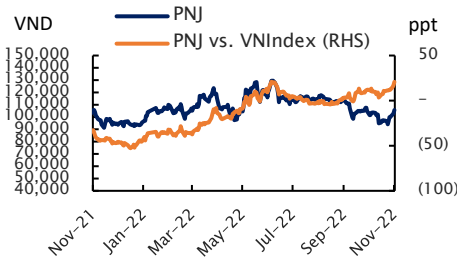


## MUA

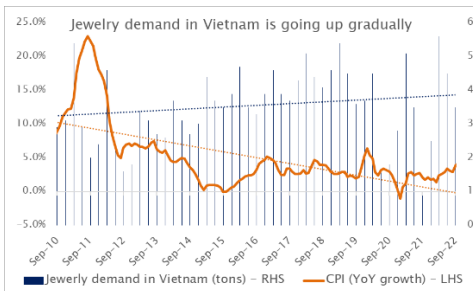
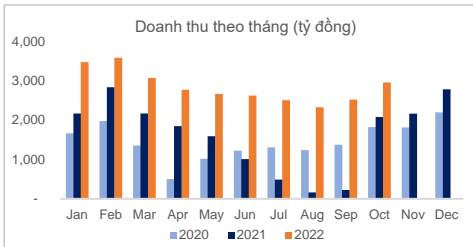
Mức tăng (giảm) giá mục tiêu **+28,1%**  
 Đóng cửa **23/11/2022**  
 Giá **105.700 đồng**  
 Giá mục tiêu 12T **135.453 đồng**

Tương quan giá CP với VN-Index



Vốn hóa thị trường	1.047 triệu USD
GTGD BQ 6T	3,8 triệu USD
SLCP đang lưu hành	246 triệu CP
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	85,0%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	49,0%
Room ngoại còn lại	0,0%
Cổ đông lớn	18,1%
Nợ ròng/VCSH 2021	39%
P/E 2023E	12,6x
Tỷ suất cổ tức 2023E	1,7%

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, YSVN



Nguồn: WGC, GSO, Dữ liệu doanh nghiệp, YSVN

### Chuyên viên phân tích:

Lưu Bội Di

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

Trương Quang Bình

[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

Bloomberg code: YUTA

## CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (PNJ)

### Sự kiện

Dựa trên báo cáo tháng 10 của PNJ, doanh thu tháng 10 đạt gần 3,0 nghìn tỷ đồng (+17% MoM / +42% YoY) và LNST đạt 147 tỷ đồng (+56% MoM / +21% YoY).

### Tiêu điểm

**Vượt 12,7% kế hoạch LNST năm 2022E trong 10 tháng đầu năm 2022.** Trong 10T2022, doanh thu của PNJ đạt 28,5 nghìn tỷ đồng (+96% YoY) và LNST đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (+114% YoY). Kết quả LNST của PNJ trong 10T2022 đã vượt 12,7% so với kế hoạch đề ra cho cả năm 2022E, và tương ứng hoàn thành 82,1% dự báo LNST năm 2022E của chúng tôi.

**Biên lãi gộp 10T2022 giảm -1,0 điểm % (ppt) YoY** còn 17,4% do thay đổi cơ cấu hàng bán của kênh lẻ. Tuy nhiên, **biên lãi ròng vẫn tăng nhẹ +0,4ppt lên 5,2%** trong 10T2022 do hiệu quả hoạt động được cải thiện nhờ ứng dụng công nghệ vào bán hàng, quản lý. Chúng tôi kỳ vọng biên lãi ròng 2022E sẽ giảm nhẹ -0,2ppt so với năm 2021, còn 18,0% do thay đổi cơ cấu sản phẩm.

**Màng bán lẻ vẫn là động lực chính của công ty.** Trong 10T2022, doanh thu bán lẻ (chiếm 60,5% tổng doanh thu 10T2022) tăng +102,1% YoY; doanh thu vàng 24k (chiếm 25,8%) tăng +98,0% YoY; doanh thu bán sỉ (chiếm 12,2%) cũng ghi nhận tăng +76,6% YoY và doanh thu khác tăng +25,0% YoY.

**Từ đầu năm đến nay, PNJ đã mở mới 29 cửa hàng**, thấp hơn so với kỳ vọng mở mới 35-40 cửa hàng trong năm 2022E do tiến trình xử lý các thủ tục pháp lý kéo dài. Trong khi đó, PNJ cũng đã đóng 13 cửa hàng tính từ đầu năm đến nay và hiện đang vận hành hệ thống 358 cửa hàng trên toàn quốc.

**Về kế hoạch năm 2023P, công ty kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức 2 chữ số, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng sẽ chậm hơn so với năm 2022P.** Các con số cụ thể dự kiến sẽ được công bố tại đại hội cổ đông diễn ra vào năm sau.

### Quan điểm

**Nhu cầu về tiêu dùng trang sức tại Việt Nam đang tăng dần** trong bối cảnh lạm phát tương đối thấp. Đây là một dấu hiệu tích cực đối với PNJ do công ty đang tập trung mở rộng chuỗi bán lẻ trang sức trên toàn quốc.

**Trong môi trường lạm phát cao có thể làm tăng nhu cầu đối với vàng miếng và làm giảm nhu cầu trang sức.** Ban lãnh đạo cho biết công ty sẽ tiếp tục theo dõi tình hình lạm phát trong năm 2023 và đưa ra các chiến lược phù hợp trong tương lai.

**Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị MUA đối với PNJ** với giá mục tiêu là 135.453 đồng/cổ phiếu. PNJ đang giao dịch với P/E 2023E là 12,6x, tương ứng với tỷ lệ PEG là 0,7x. Vui lòng xem [báo cáo được phát hành vào ngày 23/09](#) để biết thêm chi tiết.

### ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

---

# Appendix A: Important Disclosures

## Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

## Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

## Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, 225,  
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office  
Yuanta Securities Building  
Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845

---

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit  
EFGH SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav.52-32  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

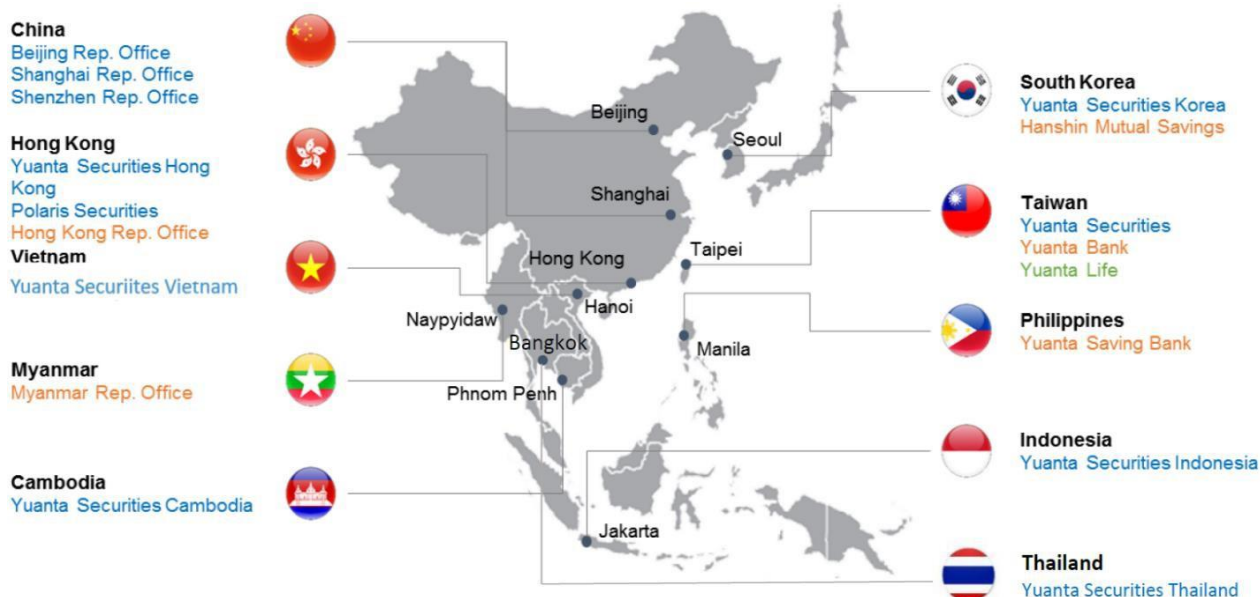
Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

---

# YUANTA SECURITIES NETWORK



## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### Institutional Research

**Matthew Smith, CFA**  
Head of Research  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)  
[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Tam Nguyen**  
Analyst (Property)  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)  
[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

**Di Luu**  
Assistant Analyst  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)  
[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

**Binh Truong**  
Deputy Head of Research (O&G, Energy)  
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)  
[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**  
Analyst (Banks)  
Tel: +84 28 3622 6868 (3874)  
[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

### Institutional Sales

**Tuan-Anh Nguyen**  
Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)  
[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Dat Bui**  
Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (3941)  
[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

**Vi Truong**  
Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (3940)  
[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)