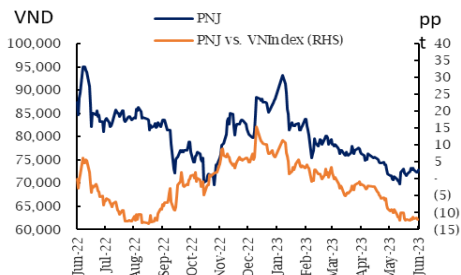
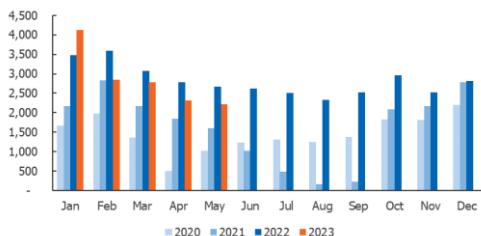


MUA

Mức tăng (giảm) giá mục tiêu: +40%
Đóng cửa 21/06/2023
Giá 72.500 đồng
Giá mục tiêu 12T 101.700 đồng
** Giá mục tiêu được điều chỉnh sau chia cổ tức*
Tương quan giá CP với VN-Index


Vốn hóa thị trường	1.009 triệu USD
GTGD BQ 6T	2,0 triệu USD
SLCP đang lưu hành	328 triệu CP
Tỷ lệ chuyên nhượng tự	80%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	48,9%
Cổ đông lớn	18%
Nợ ròng/VCSH 2022	21%
P/E 2023E	10,9x
Room ngoại còn lại	0,1%
Tỷ suất cổ tức 2023E	1,9%

Nguồn: Fiiopro, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Revenue by month (VNDbn)

PAT by month (VNDbn)


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:
Lưu Bộ Di
di.luu@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (PNJ)

Doanh thu tháng 05 của PNJ giảm -17,0% YoY đạt 2,2 nghìn tỷ đồng và LNST giảm -21,0% YoY, đạt 111 tỷ đồng.

Tiêu điểm

Các mảng kinh doanh chính ghi nhận KQKD yếu kém. Doanh thu bán lẻ giảm -8,7% YoY trong 5T2023. Tuy nhiên, kết quả yếu kém này vẫn vượt trội so với thị trường, vì một số cửa hàng trang sức nhỏ lẻ cho biết lưu lượng khách hàng đã giảm 30-40% YoY trong hai tháng qua. Ngoài ra, doanh thu bán sỉ của PNJ giảm -27,0% YoY và doanh thu vàng 24k giảm nhẹ -1,4% YoY trong 5T2023, trong khi doanh thu khác tăng +27,5% YoY.

Trong 5T2023, tổng doanh thu đạt 14,3 nghìn tỷ đồng (-8,4% YoY) và LNST đạt 970 tỷ đồng (-3,5% YoY). Cho đến nay, PNJ đã hoàn thành 40% kế hoạch doanh thu năm 2023 của công ty là 35,6 nghìn tỷ đồng và 50% kế hoạch LNST là 1,9 nghìn tỷ đồng, mục tiêu này thậm trọng hơn so với [dự báo của chúng tôi](#).

Biên lợi nhuận vẫn ở mức cao. Biên lợi nhuận gộp 5T2023 đạt 19,0% (+1,2ppt YoY) và biên lợi nhuận ròng là 6,8% (+0,3ppt YoY).

PNJ hiện có 376 cửa hàng (+9% YoY / đi ngang so với tháng trước): 355 cửa hàng PNJ Gold, 7 cửa hàng PNJ Silver, 3 CAO, 3 cửa hàng PNJ Art, 5 cửa hàng PNJ Style và 3 cửa hàng PNJ Watch. Tốc độ mở mới này nhanh hơn một chút so với kỳ vọng của PNJ trong năm 2023 (PNJ đặt mục tiêu mở thêm 25-30 cửa hàng, tương ứng với mức tăng 5-7% YoY).

Quan điểm

Tính từ đầu quý 2 cho đến nay, PNJ đã hoàn thành 54% dự báo doanh thu và LNST Q2/2023 của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu Q2/2023 của PNJ sẽ đạt 8,3 nghìn tỷ đồng (-15% QoQ/+3% YoY) và LNST Q2/2023 đạt 440 tỷ đồng (-45% QoQ/ +12% YoY)

Chúng tôi tin rằng nhu cầu vàng vẫn còn. Vàng vẫn là kênh đầu tư truyền thống được nhiều người quan tâm – điều này khó có thể thay đổi trong vài thập kỷ tới. Trong ngắn hạn, việc Fed tạm ngừng tăng lãi suất hoặc “xoay trục” có thể thúc đẩy giá vàng và dẫn đến nhu cầu mua vàng để đầu tư tăng lên.

Sức mua của người tiêu dùng có thể tăng lên nhờ giảm chi phí vay nợ trong 2H23. Kết quả yếu kém của PNJ phản ánh những khó khăn của nền kinh tế Việt Nam và sự sụt giảm trong sức mua ở thời điểm hiện tại. Tuy nhiên, việc dần điều chỉnh lại lãi suất thả nổi trong 2H23 sẽ làm tăng tổng thu nhập khả dụng của tầng lớp trung lưu.

Do đó, chúng tôi cho rằng kết quả yếu kém của PNJ sẽ tiếp tục kéo dài cho đến Q3/2023 và bắt đầu phục hồi từ Q4/2023. Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2023E sẽ đạt 37,6 nghìn tỷ đồng (+11% YoY) và LNST 2023E đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (+21% YoY) với mảng bán lẻ và vàng 24k là hai động lực chính.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PNJ với giá mục tiêu 101.700 đồng, tương ứng với tỷ suất sinh lời 12 tháng +42%. PNJ đang giao dịch ở mức PE 2023E hợp lý là 10,9x với ROE 2023E là 26,5%.

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

© 2020 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
18 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. 52-53
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: 4th 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

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

vi.truong@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868

hien.le@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

dat.bui@yuanta.com.vn