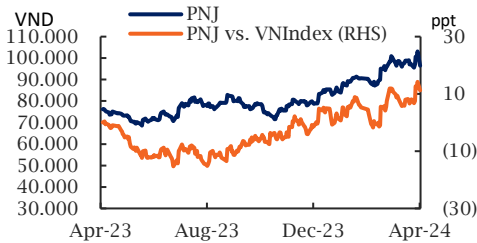


NĂM GIỮ - Kém khả quan

Giá mục tiêu tăng/giảm	-6,4%
Đóng cửa:	16/04/2024
Giá:	95.900 đồng
Giá mục tiêu 12T:	90.100 đồng

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index

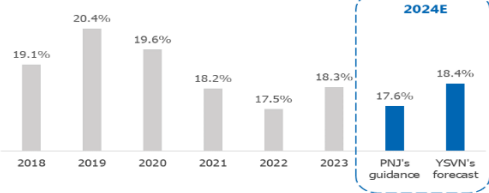


Vốn hóa thị trường	1.291 triệu USD
GTGD BQ 6T	5,1 triệu USD
SLCP đang lưu hành	335 triệu CP
Tỷ lệ chuyên nhượng tự	85,0%
Sở hữu nước ngoài	49,0%
Cổ đông lớn	14,7%
Tỷ lệ nợ/ VCSH 2023	21,3%
P/E 2024E	14,7x
Room ngoại còn lại	0,0%
Tỷ suất cổ tức 2024E	2,1%

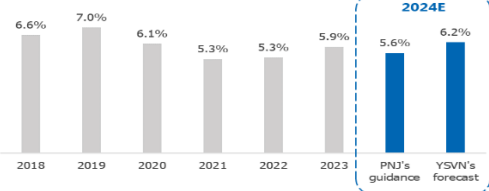
Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

	2023A	PNJ's 2024 guidance	YoY
Sales (VNDbn)	33,137	37,147	12%
Gross profits (VNDb)	6,059	6,543	8%
Gross margins (%)	18.3%	17.6%	-0.7 ppt
PAT (VNDbn)	1,971	2,089	6%
Net margins (%)	5.9%	5.6%	-0.3 ppt

Gross margins (%)



Net margins (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích

Lưu Bội Di

di.luu@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

PNJ công bố kết quả kinh doanh Q1/2024, với doanh thu tăng nhưng lợi nhuận ròng lại giảm.

Tiêu điểm

Doanh thu Q1/2024 tăng +29% QoQ/YoY đạt 12,6 nghìn tỷ đồng, và vượt 24% dự báo doanh thu Q1/2024 của chúng tôi.

Tuy nhiên, LNST giảm nhẹ -1,4% YoY, đạt 738 tỷ đồng. LNST dù tăng +17% QoQ, nhưng lại kém -5% so với dự báo lợi nhuận Q1/2024 của chúng tôi.

Tăng trưởng lợi nhuận “ngược chiều” với doanh thu chủ yếu do tỉ trọng đóng góp của mảng vàng 24K (vốn có biên lợi nhuận thấp) gia tăng. Nhu cầu vàng thời tăng mạnh do kỳ vọng giá vàng tiếp tục tăng và gia tăng tâm lý lo ngại về sự mất giá của VNĐ trong bối cảnh lãi suất USD tăng trong dài hạn.

Cơ cấu doanh thu Q1/2024. Doanh thu bán lẻ trang sức tăng +12,1% YoY, doanh thu bán sỉ tăng +7,5% YoY và doanh thu vàng 24K tăng +66,3% YoY. Tỉ trọng đóng góp của mảng vàng 24K vào tổng doanh thu tăng lên mức 41% (+9,4 điểm phần trăm YoY) trong Q1/2024, trong khi đó tỉ trọng của phân khúc kinh doanh cốt lõi của của công ty là bán lẻ trang sức lại giảm xuống mức 50,5% (-7,2 điểm phần trăm YoY).

Do đó, biên lợi nhuận gộp giảm trong Q1/2024. Biên lợi nhuận gộp giảm xuống mức 17,1% (-0,9 điểm phần trăm QoQ/-2,3 điểm phần trăm YoY) và biên lợi nhuận ròng giảm xuống còn 5,9% (-0,6 điểm phần trăm QoQ/-1,8 điểm phần trăm YoY). PNJ đặt mục tiêu biên lợi nhuận gộp năm 2024 sẽ đạt 17,6% và biên lợi nhuận ròng đạt 5,6%, cả hai con số này đều khá thấp khi so với giai đoạn trước COVID.

PNJ tổ chức ĐHCĐ thường niên vào sáng ngày 16/4. Các cổ đông tham dự đều bày tỏ lo ngại về tác động của biến động giá vàng lên biên lợi nhuận. Đại hội cũng đã thông qua chính sách chi trả cổ tức tiền mặt 2.000 đồng/cổ phiếu cho năm 2023, trong đó công ty đã tạm ứng cổ tức đợt 1 với 600 đồng/cp vào 12/4, tương đương với tỷ suất cổ tức tiền mặt là 2,1%. PNJ có kế hoạch duy trì chính sách chi trả cổ tức tiền mặt 2.000 đồng/cp cho năm 2024.

Quan điểm

Tốc độ mở mới cửa hàng khá chậm trong Q1/2024. PNJ mở thêm 2 cửa hàng mới trong 3T2024, khá chậm so với mục tiêu tăng 30-40 cửa hàng mới vào năm 2024. Tuy nhiên, tình trạng này có thể đến từ nguyên nhân mang tính thời vụ, mức tăng +12% YoY trong Q1/2024 của mảng bán lẻ trang sức vẫn là một tín hiệu tích cực.

Người dân đang tăng tích trữ vàng miếng, đây là động lực thúc đẩy tăng doanh thu nhưng ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của PNJ - như đã được thể hiện rõ trong KQKD Q1/2024. Việc NHNN chuẩn bị đấu thầu vàng có khả năng giúp làm thu hẹp chênh lệch giá vàng nhưng nhu cầu vẫn có thể duy trì ở mức cao.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị NĂM GIỮ- Kém khả quan vì giá cổ phiếu đã vượt định giá của chúng tôi. PNJ hiện được giao dịch ở mức cao hơn 6% so với giá mục tiêu của chúng tôi.

Rủi ro đối với quan điểm của chúng tôi. Sự cải thiện mạnh mẽ trong tâm lý tiêu dùng và nhu cầu trang sức có thể đẩy mức giá hợp lý của PNJ lên cao hơn. PNJ có kế hoạch ra mắt một thương hiệu mới khi điều kiện thị trường khả quan hơn, nhưng chúng tôi không cho rằng việc này sẽ xảy ra trong thời gian gần.

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

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

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

Assistant Analyst

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

di.luu@yuanta.com.vn

Giang Hoang

Assistant Analyst

giang.hoang@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

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3855)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868

hien.le@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

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

vi.truong@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

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

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

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

dat.bui@yuanta.com.vn