

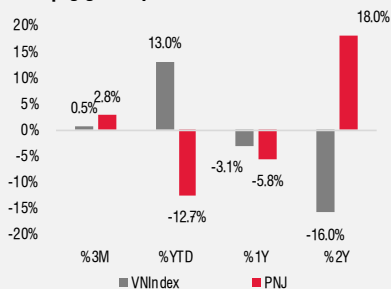
## Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 26/9/2023  
**NGÀNH:** NGÀNH BÁN LẺ  
**CVPT cao cấp:** Nguyễn Trần Phương Nga  
**Email:** ngantp@ssi.com.vn  
**SĐT:** +84 – 28 3636 3688 ext. 3050

**Giá CP ngày 26/09/2023:** 78.500 Đồng/cp

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 1.100  
**Giá trị vốn hoá (tỷ VND):** 26.699  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 328  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 982.868  
**Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ):** 95,1/67,5  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 77  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 49  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

PNJ là công ty bán lẻ trang sức và đá quý hàng đầu Việt Nam. Hiện nay, PNJ có mạng lưới phân phối rộng khắp với 166 cửa hàng và hơn 3.000 nhà phân phối trên cả nước và có mối quan hệ mật thiết với thị trường Úc, Mỹ, Châu Âu và Nhật Bản. Ngoài việc kinh doanh vàng miếng, PNJ tập trung vào 5 mảng trang sức chính (i) CAO: Chế tác nữ trang cao cấp nhắm tới nhóm KH là nữ doanh nhân thành đạt, (ii) Đá quý: nhân hàng trang sức và phụ kiện thời trang nhắm tới phân khúc KH có thu nhập trung bình và cao, (iii) PNJ Gold: nhắm tới đối tượng KH nữ trên 30 tuổi, (iv) PNJ Silver: nhắm tới đối tượng KH các cô gái trẻ và giới văn phòng, (v) Yabbling: đáp ứng nhu cầu trang sức và phụ kiện của thanh thiếu niên với mức giá thấp.

## Cập nhật KQKD tháng 8/2023

**Tính riêng trong tháng 8/2023, PNJ đạt doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 2,3 nghìn tỷ đồng (giảm 1% svck) và 76 tỷ đồng (giảm 4% svck).** Lũy kế 8 tháng đầu năm 2023, doanh thu và lợi nhuận ròng đạt 21,1 nghìn tỷ đồng (giảm 8% svck) và 1,25 nghìn tỷ đồng (đi ngang svck), kết quả này phù hợp với ước tính của chúng tôi và lần lượt hoàn thành 56% và 64% kế hoạch năm của công ty.

**Tăng trưởng doanh thu theo mảng hoạt động:** Trong tháng 8, doanh thu bán lẻ giảm với tốc độ chậm hơn (giảm 13% svck) so với doanh thu bán buôn (giảm 34% svck). Chúng tôi nhận thấy xu hướng này diễn ra trong vài tháng qua, cho thấy mặc dù tổng mức tiêu thụ trang sức bị ảnh hưởng bởi những khó khăn của nền kinh tế vĩ mô, PNJ đã bảo vệ khá tốt doanh thu bán lẻ của công ty. Tuy nhiên, sự sụt giảm về doanh thu bán lẻ và bán buôn đã giảm tốc trong tháng 8 so với Q2/2023 (giảm 21% svck đối với doanh thu bán lẻ và giảm 41% YoY đối với bán buôn). Trong khi đó, doanh thu bán vàng miếng tăng 64% svck trong tháng 8, cao hơn mức tăng trưởng 23% svck trong tháng 7. Khi lạm phát gia tăng trong tháng 8, sở thích của người tiêu dùng đối với vàng cũng tăng theo.

**Biên lợi nhuận gộp ổn định trong tháng 7-tháng 8 ở mức 17,9-17,0%,** bình thường trở lại so với mức cao bất thường của tháng 2 và tháng 3. Mặc dù tỷ trọng đóng góp của vàng miếng cao hơn trong tổng doanh thu (31% trong 8T2023 so với 27% trong 8T2022), biên lợi nhuận gộp 8 tháng trong năm 2023 vẫn được cải thiện so với cùng kỳ nhờ sự thay đổi trong cơ cấu sản phẩm (doanh thu kim cương rời thấp hơn và doanh thu các mặt hàng giá trị thấp cao hơn).

**Tính đến tháng 8/2023, PNJ có 387 cửa hàng (tăng 23 cửa hàng so với đầu năm).** Tốc độ mở mới cửa hàng năm nay nhanh hơn năm ngoái (tăng 23 cửa hàng trong cả năm 2022), vì hiện tại có nhiều mặt bằng cho thuê với giá hợp lý hơn.

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư  
phuonghv@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Vĩ mô

##### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng  
hungpl@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

##### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô  
trinhhtt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Định lượng

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu  
tranglh1@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu  
chaunbm@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

### Phân tích Ngành Bán lẻ

#### Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên Phân tích cao cấp  
ngantp@ssi.com.vn  
SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3050

#### Dữ liệu

##### Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ  
vietlt@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ  
tanntk@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ  
thunta2@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư  
nganlt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư  
baongq1@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư  
hieuhht1@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư  
chauttb@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043