

## MUA[+16%]

Ngày cập nhật: 15/11/2021

Giá hợp lý 128,600 VNĐ  
 Giá hiện tại 110,800 VNĐ

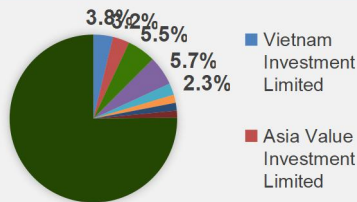
**PHS**

 (+82-28) 5 413 5479- [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

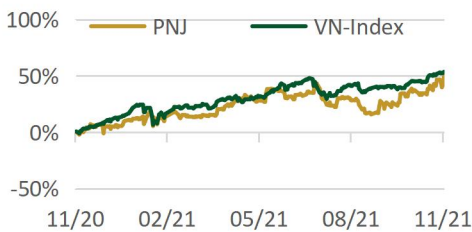
### Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	227.4
Free-float (triệu)	181.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	24,987
KLGD TB 3 tháng	791,510
Sở hữu nước ngoài	48.31%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/03/2009

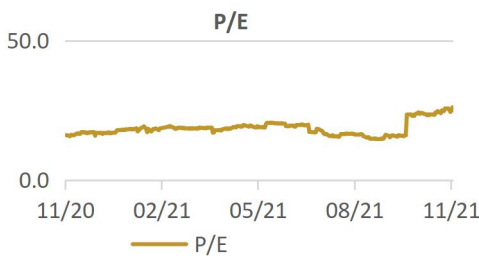
### Cổ đông lớn



### Biến động giá cổ phiếu so với Index



### Lịch sử định giá



Nguồn: Bloomberg, PHFM

## Kỳ vọng phục hồi sau giãn cách xã hội

**Cập nhật KQKD Q3/2021:** PNJ vừa trải qua một thời gian kinh doanh tồi tệ trong Q3/2021 do giãn cách xã hội siết chặt khiến hơn 85% cửa hàng của PNJ phải đóng cửa. Doanh thu thuần (DTT) trong Quý 3 cũng giảm mạnh 78% xuống mức 876 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu mảng trang sức bán lẻ và vàng miếng lần lượt sụt giảm 72%YoY và 82%YoY. Mặc dù Công ty đã tiết giảm đáng kể các khoản chi phí hoạt động (giảm 25%YoY xuống còn 323 tỷ) nhưng vẫn ghi nhận mức lỗ ròng 160 tỷ đồng - đây là mức lỗ trong quý cao nhất lịch sử của PNJ. Trong 9 tháng đầu năm 2021, PNJ ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 12,514 tỷ đồng (+7.3%YoY) và 576 tỷ đồng (-10.2%YoY), hoàn thành 60% kế hoạch doanh thu và 47% chỉ tiêu lợi nhuận.

### Điểm nhấn đầu tư:

**Đẩy mạnh mảng bán lẻ trang sức sau giãn cách xã hội:** Công ty đang nỗ lực đẩy mạnh các chiến dịch marketing, các sản phẩm mới cho nhãn hiệu Style by PNJ. Hiện, nhãn hiệu này đã có mặt ở Hà Nội và một số tỉnh miền trung. Ngoài ra, kết quả kinh doanh dòng sản phẩm "Vòng tay và Charm" của thương hiệu Pandora lập kỷ lục doanh số trong tháng 10. Sự hợp tác với các thương hiệu quốc tế là cột mốc quan trọng đánh dấu bước chuyển mình mạnh mẽ của PNJ trên hành trình nâng cao năng lực bán lẻ và vận hành đa thương hiệu. Trong dài hạn, Ban lãnh đạo PNJ nhận định rằng dư địa tăng trưởng của mảng trang sức cao cấp vẫn còn rất lớn bởi lượng tiêu thụ ngành hàng này tại Việt Nam chỉ chiếm 30% nhu cầu toàn ngành.

**Tham vọng trở thành nhà cung cấp bán sỉ hàng Ý:** Điểm sáng của PNJ trong thời kỳ Covid-19 là có năng lực sản xuất mới thông qua việc mở phân xưởng thứ 2 tại Long Hậu, tạo nhiều sản phẩm mới đòi hỏi kỹ thuật gia công, chế tác cao hơn, thay thế được phần các sản phẩm nhập khẩu. PNJ sẽ tiếp tục nhập công nghệ mới, phát triển sản phẩm và đội ngũ sáng tạo, từng bước trở thành nhà cung cấp bán sỉ hàng Ý trên thị trường Việt Nam.

**Đầu tư năng lực sản xuất và hệ thống digital:** PNJ sẽ phát hành 15 triệu cổ phiếu riêng lẻ (tương đương 6,6% tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành) để mở rộng nhà máy sản xuất phục vụ mảng bán lẻ và thực hiện chuyển đổi số. Chúng tôi nhận định chiến chuyển đổi số không chỉ "cứu cánh" PNJ trong tình hình dịch (tỷ trọng doanh thu online quý 3 chiếm ~30% tổng doanh thu) mà còn gia tăng năng lực cạnh tranh của công ty trong dài hạn.

**Định giá & khuyến nghị:** Chúng tôi kỳ vọng tình hình kinh doanh của PNJ sẽ khả quan trong năm 2022 trong điều kiện dịch bệnh được kiểm soát tốt hơn, ước tính DTT và LNST của công ty trong năm 2022 lần lượt đạt 25,353 tỷ đồng (+30%YoY) và 1,663 tỷ đồng (+68%YoY). Tuy nhiên, chúng tôi thận trọng điều chỉnh biên lãi gộp của PNJ từ mức hơn 19% xuống còn mức 18.5% do tỷ trọng vàng miếng tăng khi giá vàng liên tục lập đỉnh.

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi nâng mức giá hợp lý cho cổ phiếu PNJ từ 112,600 đồng/cổ phiếu lên **128,600 đồng/cổ phiếu** trong 12 tháng tiếp theo, cao hơn 16% so với giá hiện tại. Từ đó, khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

**Rủi ro:** (1) Rủi ro biến động giá vàng; (2) Phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế; (3) Sự thay đổi hành vi của người tiêu dùng; (4) Áp lực trả lãi vay trong ngắn hạn.

Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	10,977	14,571	17,000	17,511	19,438	25,353
LNST (tỷ VND)	726	952	1,191	1,069	990	1,663
EPS (VND)	6,443	6,429	5,286	4,698	4,355	7,312
Tăng trưởng EPS (%)	47%	0%	-18%	-11%	-7%	68%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	26,181	25,285	20,305	23,026	24,681	30,005
P/E	21.26	14.50	16.27	17.24	25.03	18.33
P/B	5.23	3.69	4.24	3.52	4.42	4.47
Cổ tức tiền mặt (%)	10%	10%	8%	20%	20%	N/A