

## MUA

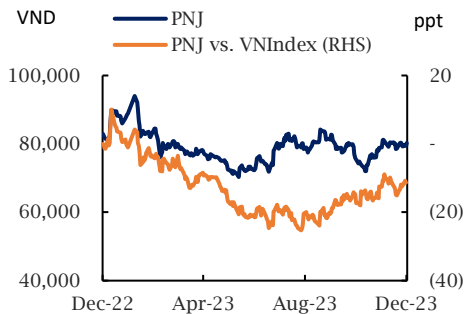
Mức tăng (giảm) giá mục tiêu: +12%

Đóng cửa **20/12/2023**

Giá **80.300 đồng**

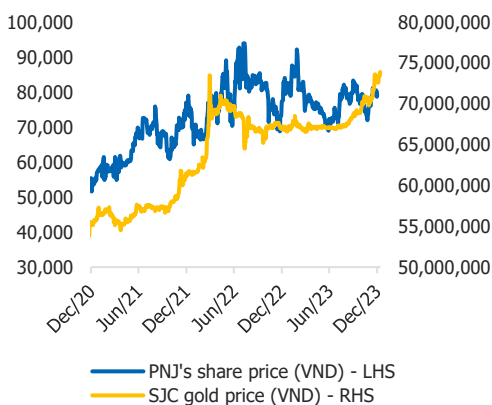
Giá mục tiêu 12T **90.100 đồng**

Tương quan giá CP với VN-Index



Vốn hóa thị trường	1.063 triệu USD
GTGD BQ 6T	3,2 triệu USD
SLCP đang lưu hành	328 triệu CP
Tỷ lệ chuyên nhượng tự	64,6%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	49,0%
Cổ đông lớn	35,4%
Nợ ròng/VCSH 2022	21,0%
P/E 2023E	13,1x
Room ngoại còn lại	0,0%
Tỷ suất cô tức 2023E	1,7%

Nguồn: FiinproX, Bloomberg, Yuanta Việt Nam



Nguồn: FiinproX

Chuyên viên phân tích:

Lưu Bộ Di

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

Bloomberg code: YUTA

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

**PNJ công bố tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng trong tháng 11.** Doanh thu vàng 24K vừa là động lực tăng trưởng (+41% MoM trong tháng 11 và +13,8% YoY trong 11T23) vừa là nguồn đóng góp lớn thứ hai vào tổng doanh thu.

### Tiêu điểm

**Doanh thu và LNST đều khả quan trong tháng 11...** Tổng doanh thu tháng 11 tăng +3,5% MoM / +23,1% YoY đạt 3,1 nghìn tỷ đồng và LNST tăng +3,1% MoM / +30,1% YoY đạt 199 tỷ đồng. Doanh thu vàng 24K tăng trưởng đáng kinh ngạc trong tháng 11, với mức tăng +41% MoM / +89% YoY.

**... giúp thu hẹp đà giảm tốc từ đầu năm đến nay.** Doanh thu từ bán lẻ giảm -8,0% YoY trong 11T23 (so với mức giảm -9,4% YoY trong 10T23) và doanh thu bán sỉ giảm -31,6% YoY (so với -32,0% trong 10T23). Ngược lại, doanh thu vàng 24k tăng +13,8% YoY trong 11T23 (so với +7,9% YoY trong 10T23) và doanh thu các mặt hàng khác tăng +11,8% YoY trong 11T23.

**Tiếp tục mở rộng mạng lưới bán lẻ.** PNJ mở thêm 42 cửa hàng mới và đóng 8 cửa hàng hoạt động kém hiệu quả trong 11T23. Kết quả, PNJ hiện có 398 cửa hàng bán lẻ, gồm có: 386 cửa hàng PNJ Gold, 3 cửa hàng CAO, 3 cửa hàng PNJ Art, 5 cửa hàng PNJ Style và 1 cửa hàng PNJ Watch. Như vậy, công ty đã vượt mục tiêu mở mới 20-25 cửa hàng mới trong năm nay.

**Biên lợi nhuận vẫn vững chắc.** Trong 11T23, biên lợi nhuận gộp đạt 18,3% (+0,9 điểm phần trăm YoY) và biên lợi nhuận ròng đạt 5,3% (+0,6 điểm phần trăm YoY). Chủ yếu do PNJ tiếp tục đẩy mạnh việc tối ưu hóa lợi nhuận nhưng vẫn đảm bảo giá trị mang lại cho khách hàng.

### Quan điểm

**Theo quan điểm của chúng tôi, sự phục hồi của tổng doanh thu** chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) chiến lược mở rộng mạng lưới bán lẻ của công ty và (2) sự gia tăng của giá vàng. Doanh thu bình quân hằng tháng trên mỗi cửa hàng đã cải thiện từ tháng 9 với doanh thu tháng 11/2023 đã tăng 12% so với tháng 11/2022 (vui lòng xem Biểu đồ 5 phía dưới). Ngoài ra, sự gia tăng của giá vàng tăng có vẻ đang thúc đẩy nhu cầu đối với vàng 24K. Doanh thu vàng 24K chiếm 30,7% tổng doanh thu trong 11T23 (+5,1 điểm phần trăm YoY).

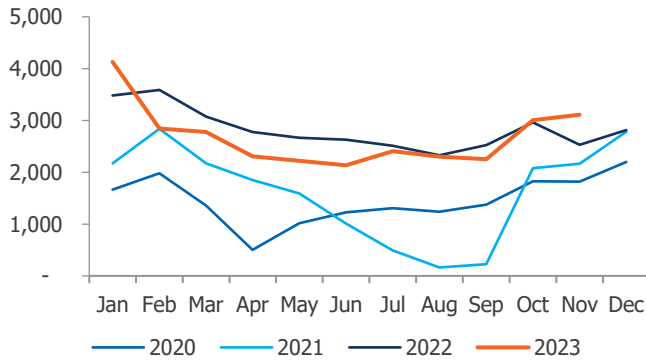
**PNJ đã hoàn thành 92% dự báo doanh thu năm 2023E của chúng tôi là 32,1 nghìn tỷ đồng và gần vượt dự báo LNST của chúng tôi là 1,7 nghìn tỷ đồng.** Xin nhắc lại, chúng tôi đã điều chỉnh giảm dự báo doanh thu và lợi nhuận đối với PNJ trong báo cáo cập nhật [ngày 27/10](#) sau khi điều chỉnh giảm các giả định.

**Chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng tích cực của những tháng gần đây sẽ tiếp tục được kéo dài cho đến Tết.** PNJ đang dần vươn lên sau chu kỳ suy thoái trong giai đoạn vừa qua và chúng tôi tiếp tục xem đây là cổ phiếu được hưởng lợi chính từ sự tăng trưởng của tầng lớp trung lưu Việt Nam trong dài hạn.

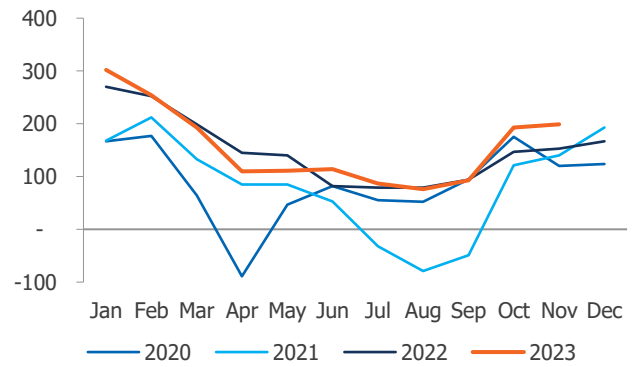
**Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với PNJ** với mức giá mục tiêu là 90.100 đồng, tương ứng với mức sinh lời trong 12 tháng là +14%. Định giá của PNJ hiện đang khá hấp dẫn, ở mức PE 2023E là 13.1x, thấp hơn so với mức trung bình 5 năm là 14.2x.

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

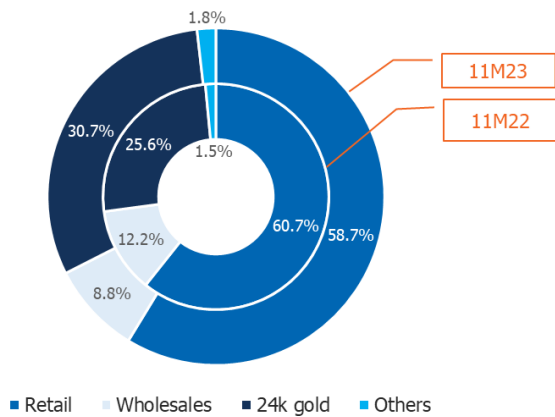
Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment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

**Biểu đồ 1: Doanh thu hàng tháng (tỷ đồng)**

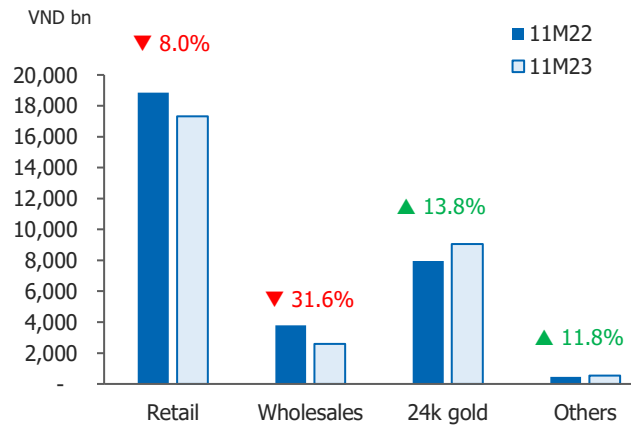
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp

**Biểu đồ 2: LNST hàng tháng (tỷ đồng)**

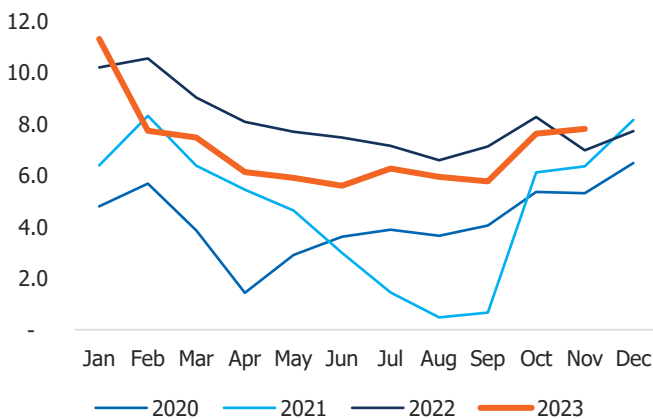
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp

**Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu trong 11T23**

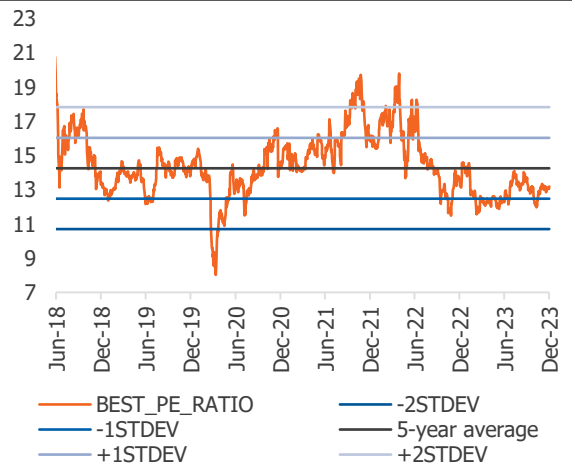
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp

**Biểu đồ 4: Vàng 24k tăng trưởng tích cực trong 11T23**

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp

**Biểu đồ 5: Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng (tỷ đồng)**

Nguồn: Ước tính của YSVN từ dữ liệu lũy kế của PNJ

**Biểu đồ 6: PNJ đang giao dịch ở mức hợp lý**

Nguồn: Bloomberg

---

# 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:** 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)

**Tanh Tran**

Analyst (Banks)

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

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@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 (ext. 3845)

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

**An Nguyen**

Assistant Analyst

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

[an.nguyen@yuanta.com.vn](mailto: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](mailto:lawrence.heavey@yuanta.com.vn)

**Hien Le**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868

[hien.le@yuanta.com.vn](mailto:hien.le@yuanta.com.vn)

**Vi Truong**

Sales Trader

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

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

**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 (ext. 3941)

[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)