

Ngành: Bán lẻ (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị

MUA

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX: PNJ) Như ngày chưa giông bão

Giá hiện tại:	108,000	Ngày viết báo cáo:	07/03/2022	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	126,100	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	227.6	Cao Thị Ngọc Dung	5.01%
Giá mục tiêu mới:	129,400	Vốn hóa (tỷ đồng)	24,059	Trần Phương Ngọc Hà	4.04%
Tỷ suất cổ tức	1.9%	KLGD BQ 20P (nghìn CP)	784	Vietnam Enterprise	3.61%
Tiềm năng tăng giá	20%	Sở hữu nước ngoài còn lại	0.8%		

Chuyên viên phân tích ngành:

Phạm Thị Minh Châu

(Tiêu dùng bán lẻ, BĐS KCN, XD)

chauptm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Vũ Việt Anh

Anhvv@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 128,000 VND/CP

Giá cắt lỗ: 102,000 VND/CP

Định giá

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** PNJ với giá mục tiêu 2022 là **129,400 đồng/cp** upside 20% so với ngày 7/3/2022. Định giá dựa theo phương pháp DCF với WACC=10%

Dự báo kết quả kinh doanh

BSC kì vọng DTT và LNST năm 2022 đạt lần lượt là 23,874 tỷ đồng (+22% YoY) và 1,383 tỷ đồng (+34% YoY), EPS fw là 5,637 VND/cp. PE fw = 19x – Cao hơn P/E trung bình 5 năm là 17x; nhờ xu hướng tiêu dùng bù đắp và biên lợi nhuận cải thiện.

Luận Điểm Đầu Tư

- Mức nền thấp của 2021 cùng kì kỳ vọng mở rộng thị phần và quy mô trong giai đoạn 2022-2023 nhờ (1) Ngành bán lẻ trang sức dự kiến phục hồi theo hình chữ "K" (2) Xu hướng mua sắm trả thù trong ngắn hạn và thu nhập người dân phục hồi, cơ cấu tầng lớp trung lưu tăng lên trong dài hạn.
- Dư địa tăng trưởng đến từ nội tại doanh nghiệp, gồm (1) Chiến lược mở rộng thị phần nhờ tăng số lượng cửa hàng ở khu vực thành phố cấp 2 và 3; (2) Tái cơ cấu sản phẩm và tối ưu hóa chi phí (3) Khai thác phân khúc khách hàng trẻ tiềm năng thông qua kênh bán hàng hiện đại, chiến lược marketing.

Catalyst:

PNJ dự kiến sẽ phát hành 15 triệu cổ phiếu riêng lẻ, với giá 95,000 VND/Cổ phiếu.

Rủi ro:

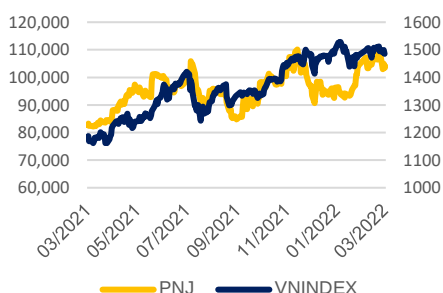
- Dịch bệnh tiếp tục ảnh hưởng đến sức mua trang sức.
- Thu nhập khả dụng phục hồi thấp hơn kì vọng.

Cập nhật KQKD 2021

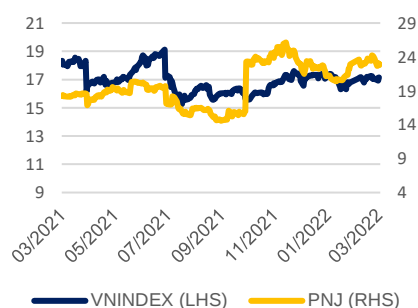
DTT và LNST 2021 lần lượt đạt **19,613 tỷ đồng (+12%YoY)** và **1,034 tỷ đồng (-3.3% YoY)**. LNST suy giảm do chịu ảnh hưởng của dịch bệnh và biên LNG suy giảm 1.4ppt do tỷ trọng đóng góp của vàng miếng tăng từ 22% (2020) lên 26% (2021).

DTT và LSNT tháng 1/2022 lần lượt đạt **3,476 tỷ đồng (+60.2%YoY)** và **270 tỷ đồng (+60.7%YoY)** nhờ nhu cầu bị dồn nén từ 2021, mua sắm vào dịp tết và hiệu quả của các chiến dịch marketing, khuyến mãi từ cuối 2021.

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E và VN-Index



	2021E	2022F	2023F	Peer
P/E (x)	26	19	15	21.9
P/B (x)	4.1	3.5	3.0	1.3
EV/EBITDA (x)	12.6	12.6	12.6	13.3
ROA (%)	10%	12%	13%	3%
ROE (%)	17%	20%	21%	8%

	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	17,511	19,613	23,874	27,466
Lợi nhuận gộp	3,435	3,573	4,494	5,365
LN sau thuế	1,069	1,033	1,383	1,763
EPS	4,305	4,209	5,637	7,184
Tăng trưởng EPS	-12%	-2%	34%	27%

Cập nhật KQKD 2021 – Qua ngày giông bão

Cơ cấu doanh thu	Q4/2021	Q4/2020	%YoY	2021	2020	%YoY
Lẻ	4,343	3,862	12%	11,513	10,454	10.1%
% DT	61%	66%		59%	60%	
Sỉ	918	912	1%	2,648	2,767	-4.3%
% DT	13%	16%		14%	16%	
Vàng miếng	1,687	906	86%	5,021	3,870	29.7%
% DT	24%	16%		26%	22%	
Khác	131	164	-20%	431	420	2.7%
% DT	2%	3%		2%	2%	
	Q4/2021	Q4/2020	%YoY	2021	2020	%YoY
Doanh thu thuần	7,099	5,843	21%	19,613	17,511	12.0%
Lãi gộp	1,257	1,177	7%	3,573	3,435	4.0%
GPM	17.7%	20.2%		18.2%	19.6%	
Chi phí bán hàng	(519)	(445)	17%	(1,694)	(1,421)	19.2%
Chi phí QLDN	(121)	(168)	-28%	(473)	(506)	-6.5%
SG&A/Rev	9.0%	10.5%		11.04%	11.00%	
Lợi nhuận HĐKD	617	565	9%	1,407	1,508	-6.7%
Biên LN HĐKD	8.7%	9.7%		7.2%	8.6%	
Thu nhập tài chính	3	1	114%	17	3	456.3%
Chi phí tài chính	(41)	(32)	30%	(118)	(162)	-26.9%
Thu nhập khác, ròng	(19)	1	-1522%	(16)	(3)	423.4%
LNTT	559	535	4%	1,288	1,346	-4.3%
LNST	457	427	7%	1,034	1,069	-3.3%
Biên LNST	6.4%	7.3%		5.3%	6.1%	

Nguồn: BSC Research

DTT và LNST 2021 lần lượt đạt 19,613 tỷ đồng (+12%YoY) và 1,034 tỷ đồng (-3.3% YoY), tương ứng hoàn thành 93% và 84% kế hoạch năm về doanh thu thuần và lợi nhuận ròng. Doanh thu tăng trưởng hai chữ số bất chấp doanh số toàn ngành bán lẻ giảm 4%YoY, nhờ tăng trưởng tích cực của dòng bán lẻ trang sức (+10.1%YoY) và vàng miếng (+29.7%YoY) trong Q1, Q2, Q4/2021 trong bối cảnh (1) diễn biến phức tạp của dịch bệnh trong Q3/2021 khiến PNJ phải tạm đóng hơn 80% tổng số cửa hàng trên toàn hệ thống theo các quy định giãn cách xã hội từ cuối tháng 7/2021 và (2) thu nhập người dân bị cắt giảm dẫn đến sức mua bị ảnh hưởng tiêu cực.

Tuy nhiên, **lợi nhuận gộp 2021 đạt 3,573 tỷ đồng (+4% YoY), tương ứng với biên lợi nhuận gộp giảm từ 19.6% xuống còn 18.2%**, do thay đổi trong cơ cấu doanh thu tăng tỷ trọng vàng miếng (có biên lợi nhuận gộp thấp hơn) từ 22% (2020) lên 26% (2021) đến từ quan điểm chủ động thay đổi cơ cấu ngành hàng trong bối cảnh nhu cầu tích trữ tài sản an toàn trước diễn biến phức tạp của dịch. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của mảng bán lẻ trang sức tăng nhẹ 1ppt do đóng góp tăng của dòng sản phẩm cao cấp kết hợp kim cương có biên lợi nhuận cao.

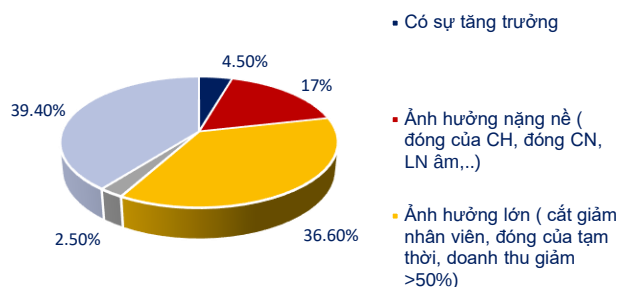
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/ DT duy trì ổn định ở mức 11% trong giai đoạn 2019-2021, do tiết giảm chi phí quản lý doanh nghiệp, trong khi chi phí bán hàng/DT tăng từ 8.1% (2020) lên 8.6% (2021) đến từ (1) việc tăng các chi phí phát sinh trong Q3/2021 do PNJ chỉ được miễn giảm tiền thuê tại các trung tâm thương mại trong giai đoạn đóng cửa hàng, tăng chi phí phòng dịch bệnh và đảm bảo lương cơ bản cho nhân viên; (2) việc duy trì chi phí quảng cáo, tiếp thị trong dịch nhằm tăng độ nhận thương hiệu, ngay cả trong giai đoạn doanh thu sụt giảm mạnh do tạm thời đóng cửa hàng.

DT tài chính (+456% YoY) và Chi phí tài chính (-27%YoY) do hưởng lợi từ các khoản chênh lệch tỷ giá và tận dụng nguồn vốn giá rẻ nhờ lãi suất ưu đãi trong 2021.

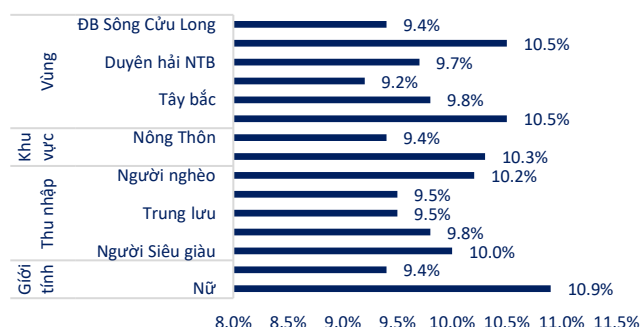
Tính đến cuối năm 2021, PNJ sở hữu mạng lưới bán lẻ gồm 341 cửa hàng trên khắp cả nước, trong đó, 319 cửa hàng vàng (+20 mở mới), 13 cửa hàng bạc (đóng 20 cửa hàng), 2 cửa hàng PNJ Style và 3 cửa hàng CAO Fine Jewelry (thương hiệu cao cấp) – Chỉ đạt 20/40 Cửa hàng theo kế hoạch 2021 do ảnh hưởng của dịch bệnh.

Ngoài ra, ĐHCĐ đã thông qua việc phát hành riêng lẻ 15 triệu cổ phiếu ở mức giá 95.000 đồng/cp, tương ứng tổng vốn huy động 1,425 tỷ đồng trong 2022; trong đó (1) 785 tỷ đồng để mở rộng thị trường trang sức: phát triển chuỗi cửa hàng bán lẻ theo chiều rộng và chiều sâu; (2) 285 tỷ đồng để tăng cường năng lực sản xuất, mở rộng nhà máy sản xuất tại Công ty MTV Chế tác và Kinh doanh trang sức PNJ nhằm tăng năng suất, phục vụ cho mảng bán lẻ; (3) 70 tỷ đồng để cải tiến và đổi mới công nghệ, mẫu mã sản phẩm và tối ưu hóa giá thành.

Mức độ ảnh hưởng của dịch bệnh lên hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp bán lẻ (với tập mẫu 15,000 DN)



% Mức giảm của thu nhập ước tính do dịch COVID-19



Nguồn: ADB, ourworldindata.com

Triển vọng PNJ năm 2022:

	2020	2021	2022F	2023F
DT bán lẻ	10,454	11,513	14,437	17,356
%YoY	10%	10%	25%	20%
DT bán sỉ	2,767	2,648	3,027	3,178
%YoY	-23%	-4%	14%	5%
DT vàng miếng	3,870	5,021	6,008	6,488
%YoY	11%	30%	20%	8%
Khác	420	431	403	443
%YoY	10%	3%	-7%	10%
DTT	17,511	19,613	23,874	27,466
%YoY	3%	12%	22%	15%
Lãi gộp	3,435	3,573	4,494	5,365
GPM	19.6%	18.2%	18.8%	19.5%
Chi phí bán hàng	(1,421)	(1,694)	(2,041)	(2,348)
Chi phí QLDN	(506)	(472)	(593)	(682)
SG&A/Rev	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
EBIT	1,508	1,407	1,861	2,335
Thu nhập tài chính	3	16	13	11
Chi phí tài chính	(162)	(118)	(132)	(131)
Thu nhập khác, ròng	(3)	(18)	(18)	(18)
LNTT	1,346	1,287	1,724	2,197
LNST	1,069	1,033	1,383	1,763
%YoY	-10%	-3%	34%	27%
Biên LNST	6%	5%	6%	6%
EPS	4,305	4,209	5,637	7,184
P/E	25	26	19	15
P/B	4.6	4.0	3.5	2.9

Nguồn: BSC Research

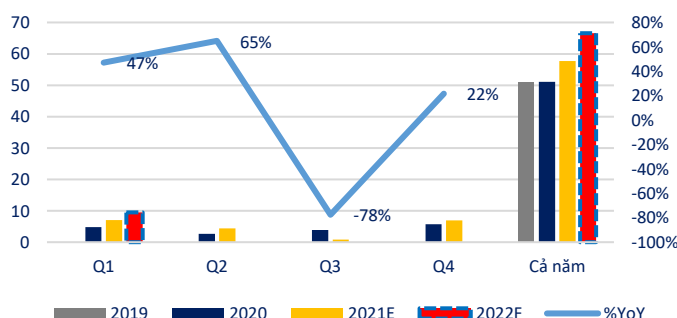
DTT và LSNT tháng 1/2022 lần lượt đạt 3,476 tỷ đồng (+60.2%YoY) và 270 tỷ đồng (+60.7%YoY) nhờ nhu cầu bị dồn nén từ 2021 và đẩy mạnh các chiến dịch marketing từ cuối 2021; nhu cầu tích trữ tài sản do dịch bệnh. Trong đó, (1) Màng bán lẻ và vàng miếng tăng lần lượt +79.9% YoY và +90% YoY nhờ nhu cầu bị dồn nén từ 2021, kết hợp với nhu cầu mua sắm tết và hiệu quả các chiến dịch marketing, khuyến mãi từ cuối 2021; (2) Doanh thu bán sỉ tăng 11.7% YoY do sức mua của các cửa hàng nhỏ vẫn bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.

BSC kỳ vọng DTT và LNST năm 2022 đạt lần lượt là 23,874 tỷ đồng (+22%YoY) và 1,383 tỷ đồng (+34%YoY), EPS fw là 5,637 VND/cp. PE fw = 19x – Cao hơn P/E trung bình 5 năm là 17x.

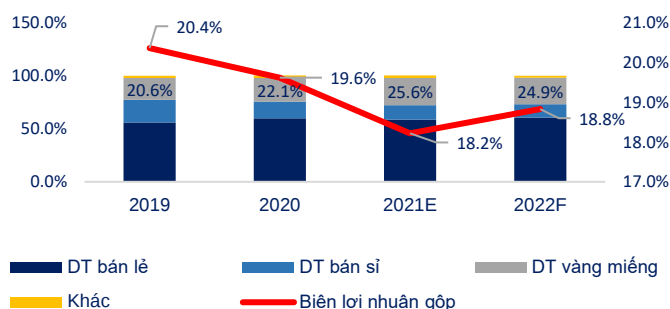
Dự phóng KQKD PNJ vào ngày 7/3/2022 của BSC dựa trên những giả định:

- (1) **Doanh thu bán lẻ trang sức/ cửa hàng hiện hữu (SSSG) tăng từ 6.7% (2021) lên 11.9% (2022)** nhờ (1.1) xu hướng tiêu dùng trả thủ do nhu cầu bị dồn nén trong Q3/2021; (1.2) hiệu quả của nỗ lực tái cấu trúc và chiến dịch marketing tận dụng khoảng trống thị trường khi các cửa hàng nhỏ lẻ buộc phải đóng cửa do dịch bệnh và (1.3) đẩy mạnh các sản phẩm cao cấp (kết hợp kim cương) phục vụ các đối tượng có thu nhập cao không bị ảnh hưởng nhiều bởi dịch; (1.4) doanh thu tăng thêm khi mở rộng cửa hàng ra thành phố cấp 2, cấp 3.
- (2) **Biên lợi nhuận tăng từ 18.2% lên 18.8%** do giảm tỷ trọng bán lẻ vàng miếng từ 25.6% (2021) xuống còn 24.9% (2022) theo định hướng tập trung vào mảng kinh doanh trang sức của ban lãnh đạo.
Riêng biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ trang sức được duy trì tương đương với năm 2021 ở mức ~29%-30% nhờ xu hướng tiêu dùng trả thủ và cao cấp hoá, đủ để bù đắp phần lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng do mở cửa hàng ở thành phố cấp 2, cấp 3. Tuy nhiên, chúng tôi kì vọng biên lợi nhuận gộp mảng này sẽ giảm nhẹ 1ppt trong 2024-2026 do tăng đóng góp doanh thu của các cửa hàng cấp 2, cấp 3 có biên lợi nhuận thấp hơn, khi doanh nghiệp đẩy nhanh việc mở rộng cửa hàng.
- (3) **Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/ DT duy trì ở mức 11%**, nhờ cân đối hợp lý giữa chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng, duy trì các chương trình khuyến mãi, marketing giúp kích cầu trong giai đoạn tiêu dùng trang sức vẫn còn ảnh hưởng do dịch bệnh.
- (4) **Mở rộng chuỗi cửa hàng: Kỳ vọng số cửa hàng cuối năm 2022 đạt 376 cửa hàng** (tăng 35 so với tổng số cửa hàng 2021) ở (1) khu vực cấp 2 và 3; (2) Style by PNJ trong các shop ở các TP lớn, đầu tư marketing, tăng trải nghiệm của khách hàng nhắm tới đối tượng khách hàng trẻ trung với các dòng sản phẩm phù hợp túi tiền.

Doanh thu/ CH thay đổi sau tái cấu trúc 2019-2022F



Cơ cấu doanh thu



Chiến dịch marketing trong tháng 3/2022.



Nguồn: PNJ, BSC Research.

Định giá

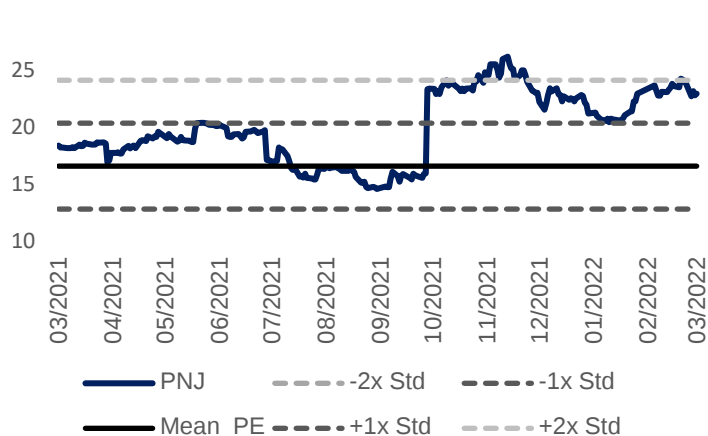
BSC duy trì khuyến nghị **MUA** PNJ với giá mục tiêu 2022 là **129,400 đồng/cp** so với [định giá trong báo cáo trước là 126,100 VND/CP](#), upside 20% so với ngày 07/03/2022. Định giá dựa theo phương pháp DCF với WACC = 10% và g = 4%.

Điều chỉnh so với dự báo trước đó vào 25/11/2021 lần lượt +3% DT và -5%LNST, đến từ biên lợi nhuận gộp từ 19.7% xuống còn 18.8% do tỷ trọng vàng miếng chiếm 25% (2022 mới) so với 24.5% (2022 cũ); dựa theo định hướng tập trung mảng bán lẻ trang sức và sự phục hồi tích cực ngành; kết hợp với biến động phức tạp của tình hình chính trị và dịch bệnh. Ngoài ra, chúng tôi điều chỉnh triển vọng của mảng bán lẻ trang sức 2024-2026 trong trung hạn từ 10% lên 12% nhờ số lượng cửa hàng được mở nhiều hơn sau khi huy động vốn bằng phát hành riêng lẻ và kì vọng phục hồi cải thiện phục hồi nhanh hơn của thu nhập của người dân sau dịch.

Phương pháp DCF	2022	2023	2024	2025	2026
Dòng tiền tự do công ty (FCFF)	921	1,186	1,402	1,806	2,371
Tổng giá trị chiết khấu dòng tiền tự do 5 năm	847	990	1,064	1,244	1,483
Giá trị cuối cùng	40,341				
Chiết khấu giá trị cuối cùng	25,238				
Tổng giá trị chiết khấu	30,867				
(-) Nợ	-1,839				
(+) Tiền mặt	422				
Tổng giá trị công ty	29,450				
SLCP Lưu hành (triệu)	228				
Giá trị hợp lý	129,400			Rf	3%
Giá Hiện tại	108,000			Beta	1.20
Upside	20%			Ke	13%
Khuyến nghị	MUA			Kd	5%
Tỷ lệ cổ tức	1.9%			WACC	10%
P/E 5 năm	17.09			g	4%

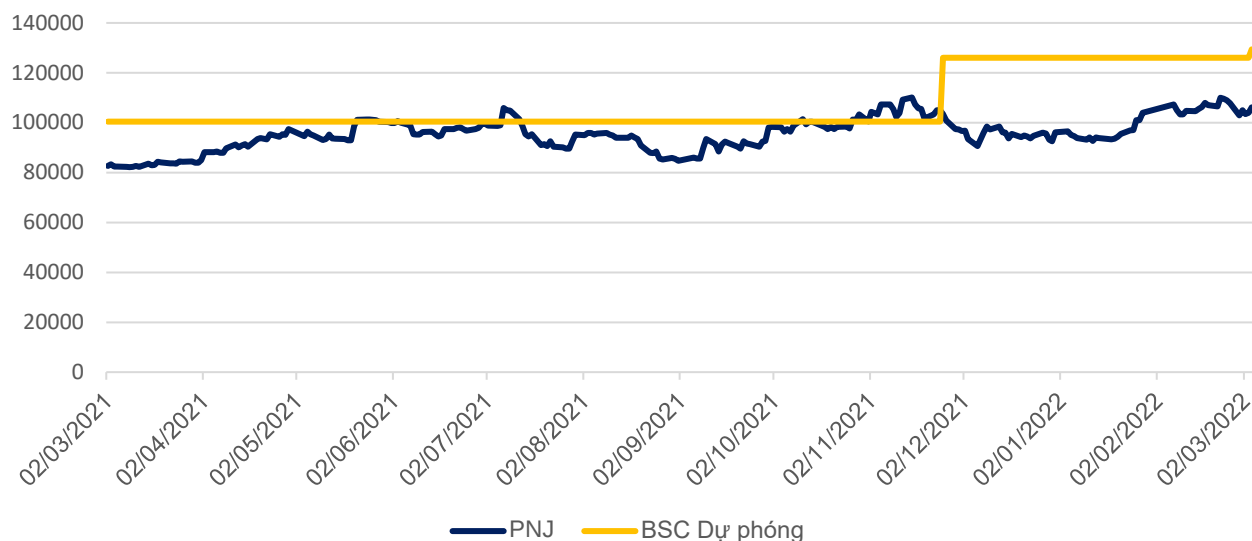
Nguồn BSC dự báo.

STOCK PE



STOCK PB





Bảng thông kê các doanh nghiệp cùng ngành

Ticker	Name	Curr Adj Mkt Cap	P/E	P/B	P/S	ROE LF	ROA LF	EV/EBITDA T12M	Overridable Adjusted Beta
Median	Median	18,741,087	21.9	1.3	0.9	7.8%	3.1%	13.3	0.9
002574 CH Equity	Zhejiang ming jewelry co-a	8,141,094	#N/A N/A	0.7	0.7	-2.0%	-1.5%	#N/A N/A	0.7
RJEX IN Equity	Rajesh exports ltd	57,874,219	22.4	1.7	0.1	7.8%	3.1%	13.3	0.5
RENG IN Equity	Renaissance global ltd	5,543,920	38.6	2.2	0.9	5.6%	2.7%	8.5	1.0
600687 CH Equity	Gansu gangtai hd group co-a	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	-	-	#N/A N/A	1.1
002345 CH Equity	Guangdong chj industry co-a	14,698,453	11.8	1.1	0.9	9.8%	6.2%	#N/A N/A	0.7
002740 CH Equity	Fujian ideal jewellery ind-a	6,260,708	#N/A N/A	1.9	1.4	-49.3%	-	#N/A N/A	1.3
200168 CH Equity	Guangdong jadiete holdings-b	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	-1.9%	-1.3%	#N/A N/A	0.5
1815 HK Equity	Csmall group ltd	3,421,371	125.7	0.7	2.8	0.3%	0.2%	23.8	0.5
002867 CH Equity	Chow tai seng jewellery co-a	70,329,450	15.1	3.4	2.4	23.2%	18.6%	#N/A N/A	1.2
002731 CH Equity	Shenyang cuihua gold and s-a	6,037,898	43.8	1.3	0.5	3.1%	1.1%	#N/A N/A	0.8
PDJ TB Equity	Pranda jewelry pub co ltd	888,096	21.4	0.6	0.5	4.8%	2.5%	23.5	0.9
TTAN IN Equity	Titan co ltd	681,018,021	228.8	29.8	11.1	13.2%	6.2%	81.5	1.1
TIF US Equity	Tiffany & co	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	11.0%	5.3%	16.3	0.4
1929 HK Equity	Chow tai fook jewellery grou	469,573,237	26.8	5.2	2.3	22.6%	10.0%	11.6	1.0
900905 CH Equity	Lao feng xiang co ltd-b	68,203,379	6.2	1.3	0.2	19.8%	8.0%	#N/A N/A	0.8
590 HK Equity	Juk fook holdings intl ltd	39,969,945	13.5	1.2	1.6	9.6%	7.3%	5.9	1.0
116 HK Equity	Chow sang sang hldg	22,783,720	9.0	0.6	0.4	9.1%	6.5%	4.5	0.9
PNJ VN Equity	Phu nhuan jewelry jsc	24,100,856	25.2	4.3	1.3	18.3%	11.6%	17.3	1.0

Nguồn BSC, Bloomberg

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	17,511	19,613	23,874	27,466
Giá vốn hàng bán	(14,076)	(16,040)	(19,380)	(22,101)
Lợi nhuận gộp	3,435	3,573	4,494	5,365
Chi phí bán hàng	(1,421)	(1,694)	(2,041)	(2,348)
Chi phí QLDN	(506)	(472)	(593)	(682)
Lãi/lỗ HĐKD	1,508	1,407	1,861	2,335
Doanh thu tài chính	3	16	13	11
Chi phí tài chính	(162)	(118)	(132)	(131)
Chi phí lãi vay	(154)	(104)	(124)	(122)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	(3)	(18)	(18)	(18)
Lợi nhuận trước thuế	1,346	1,287	1,724	2,197
Thuế thu nhập DN	(277)	(254)	(341)	(434)
LN sau thuế	1,069	1,033	1,383	1,763
CĐTS	-	-	-	-
LNST - CĐTS	1,069	1,033	1,383	1,763
EBITDA	1,578	1,482	1,944	2,425
EPS	4,305	4,209	5,637	7,184

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Tiền và tương đương tiền	422	358	768	1,415
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	100	110	134	139
Tồn kho	6,545	8,687	9,578	10,487
TS ngắn hạn khác	77	66	80	92
TS ngắn hạn	7,144	9,220	10,586	12,186
TS hữu hình	-	-	-	-
Khấu hao	(319)	(374)	(374)	(374)
TS dở dang dài hạn	-	-	-	-
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	297	302	302	302
TS dài hạn	1,339	1,327	1,368	1,422
Tổng TS	8,483	10,547	11,955	13,608
Nợ phải trả	482	689	885	1,010
Vay ngắn hạn	1,839	2,722	2,698	2,644
Nợ ngắn hạn khác	795	984	1,197	1,377
Tổng Nợ ngắn hạn	3,232	4,521	5,006	5,384
Vay dài hạn	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	1	0	0	0
Tổng Nợ dài hạn	9	9	9	9
Tổng Nợ	3,242	4,530	5,015	5,393
Vốn góp	2,276	2,276	2,276	2,276
Thặng dư vốn cổ phần	991	991	991	991
LN chưa phân phối	1,605	1,954	2,876	4,151
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng Vốn chủ sở hữu	5,242	6,017	6,939	8,214
Tổng nguồn vốn	8,483	10,547	11,955	13,608
Số lượng cổ phiếu lưu hành	228	228	228	228

LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
(Lỗ)/LNST	1,346	1,287	1,724	2,197
Khấu hao và phân bổ	70	75	84	90
Thay đổi vốn lưu động	346	(1,801)	(520)	(622)
Điều chỉnh khác	(424)	(356)	(465)	(556)
LCTT từ HĐ KD	1,496	(717)	920	1,204
Tiền chi mua TSCĐ	(84)	(63)	(125)	(144)
Đầu tư khác	(0)	14	1	1
LCTT từ HĐ Đầu tư	(84)	(49)	(125)	(143)
Tiền chi trả cổ tức	(355)	(177)	(360)	(360)
Tiền từ vay ròng	(775)	880	(24)	(54)
Tiền thu khác	(1,085)	702	(360)	(360)
LCTT từ HĐ Tài chính	(1,085)	702	(384)	(414)
Dòng tiền đầu kỳ	95	422	358	768
Tiền trong kì	327	(65)	411	647
Dòng tiền cuối kỳ	422	358	768	1,415

Chỉ số (%)	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	2.21	2.04	2.11	2.26
Hsố TT nhanh	0.16	0.10	0.18	0.29
Cơ cấu vốn				
Hsố Nợ/TTS	0.22	0.26	0.23	0.19
Hsố Nợ/VCSH	0.35	0.45	0.39	0.32
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	135.1	160.0	145.0	138.0
Số ngày phải thu	2.1	2.0	2.0	1.8
Số ngày phải trả	12.5	15.7	16.7	16.7
CCC	124.7	146.4	130.4	123.2
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	19.6%	18.2%	18.8%	19.5%
Lợi nhuận LNST	6.1%	5.3%	5.8%	6.4%
ROE	20.4%	17.2%	19.9%	21.5%
ROA	12.6%	9.8%	11.6%	13.0%
Định Giá				
PE	25.09	25.66	19.16	15.03
PB	4.69	4.09	3.54	2.99
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	3.0%	12.0%	21.7%	15.0%
Tăng trưởng EBIT	-6.8%	-6.7%	32.3%	25.5%
Tăng trưởng LNNT	-10.4%	-4.4%	33.9%	27.4%
Tăng trưởng EPS	-12.4%	-2.2%	33.9%	27.4%

Nguồn: BSC Research

Quan điểm kỹ thuật

Giá mục tiêu: 128.0

Giá cắt lỗ: 102.0

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá
- Chỉ báo xu hướng MACD: MACD ở dưới đường tín hiệu tuy nhiên đang có dấu hiệu cắt lên
- Chỉ báo RSI: đang trong xu hướng tăng tiến đến ngưỡng 70

Nhận định: Sau thời gian điều chỉnh quanh vùng 102-104 PNJ đã bắt đầu xu hướng tăng giá với khối lượng giao dịch tương đối tích cực. Mức giá đã nằm trên MA20, MA50, đường MA50 đang chuẩn bị cắt lên trên đường MA100 điều này đồng thuận với đà tăng giá của cổ phiếu. Thanh khoản hiện vẫn đang duy trì ở mức tốt tuy nhiên KLGD vẫn đang thấp hơn trung bình 20 phiên gần nhất. Chỉ báo kỹ thuật RSI và MACD tương đối khả quan khi RSI tiếp tục xu hướng tăng còn đường MACD chuẩn bị cắt lên trên đường tín hiệu. Vùng kháng cự gần nhất dao động từ 112-114.

Khuyến nghị: BSC khuyến nghị các nhà đầu tư trung hạn có thể mở vị thế với cổ phiếu tại ngưỡng 109.0, chốt lãi tại ngưỡng 128.0, cắt lỗ cổ phiếu tại mức giá 102.0.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESPBSCV <GO>

