

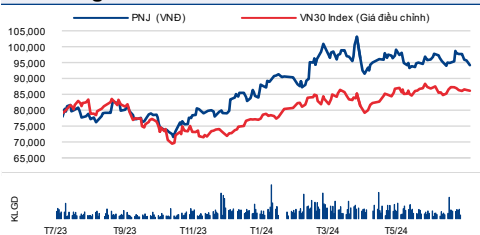
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ122,100
Tiềm năng tăng/giảm: 29.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/7/2024)	94,200
Mã Bloomberg	PNJ VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	71,575-103,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	95,300
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	31,516
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,244
Slg CP lưu hành (tr.đv)	335
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	164
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	49.0%
Tỷ lệ freefloat	74.1%
Cổ đông lớn	C.T.N Dung, gia đình (14.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	33,137	43,690	46,763
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,610	3,057	3,530
LNTT (tỷ đồng)	2,489	2,942	3,435
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,971	2,330	2,721
FCF (tỷ đồng)	1,421	1,683	2,043
EPS ĐC (đồng)	5,584	6,615	7,724
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,001
BVPS (đồng)	29,891	34,351	40,310
T.trưởng EBITDA (%)	4.23	17.1	15.5
T.trưởng EPS ĐC (%)	5.22	18.5	16.8
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0.05
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.88	7.00	7.55
Tỷ suất LNTT (%)	7.51	6.73	7.35
Tỷ suất LNT ĐC (%)	5.95	5.33	5.82
Tỷ lệ LN trả CT (%)	35.8	30.2	25.9
Nợ thuần/VCSH (%)	17.3	8.84	0.55
ROAE (%)	21.6	21.9	21.8
ROACE (%)	27.7	27.8	27.4
EV/doanh thu (lần)	0.98	0.74	0.67
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.4	10.6	8.87
P/E ĐC (lần)	16.9	14.2	12.2
P/B (lần)	3.15	2.74	2.34
Lợi suất cổ tức (%)	2.12	2.12	2.12

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

KQKD sơ bộ Q2/2024: Lợi nhuận tăng 28%, hơi thấp so với dự báo

- Trong tháng 6/2024, doanh thu thuần tăng 18% so với cùng kỳ đạt 2.566 tỷ đồng trong khi lợi nhuận thuần tăng nhẹ 2,2% so với cùng kỳ đạt 116 tỷ đồng.
- Doanh thu mảng bán lẻ vẫn tăng trưởng mạnh (tăng 22% so với cùng kỳ và 6% so với tháng trước), doanh thu mảng bán buôn tăng mạnh 45% so với cùng kỳ (và giảm 15% so với tháng trước) từ mức nền thấp, trong khi doanh thu mảng vàng 24K giảm mạnh 59% so với tháng trước do chính sách kiểm soát giá vàng của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) từ tháng 6/2024.
- Tính chung cho Q2/2024, doanh thu thuần tăng mạnh 43% so với cùng kỳ đạt 9.594 tỷ đồng; lợi nhuận thuần tăng 28% so với cùng kỳ đạt 429 tỷ đồng, thấp hơn 7% dự báo của chúng tôi.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 122.100đ.

Sự kiện: Công bố KQKD sơ bộ Q2/2024

Trong tháng 6/2024, doanh thu thuần tăng 18% so với cùng kỳ đạt 2.566 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng nhẹ 2,2% so với cùng kỳ đạt 116 tỷ đồng, thấp hơn dự báo của HSC ở mức 152 tỷ đồng. So với tháng trước, doanh thu thuần giảm 27% và lợi nhuận thuần giảm 15%. Chi tiết như sau:

- Doanh thu mảng bán lẻ tăng mạnh 22% so với cùng kỳ và 6% so với tháng trước đạt 1.544 tỷ đồng và doanh thu mảng bán buôn cũng tăng mạnh 45% so với cùng kỳ (giảm 15% so với tháng trước) đạt 270 tỷ đồng từ mức nền thấp của tháng 6/2023.
- Trong khi đó, doanh thu mảng vàng 24K tăng 9% so với cùng kỳ nhưng giảm đáng kể 59% so với tháng trước xuống 683 tỷ đồng do chính sách kiểm soát giá vàng của NHNN từ tháng 6.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống mức 16% so với 17,7% của tháng 6/2023, mặc dù tỷ trọng đóng góp của doanh thu mảng bán lẻ tăng lên (60,2% so với 58,2% vào tháng 6/2023). HSC ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của doanh thu bán lẻ đã bị thu hẹp xuống mức khoảng 24-25% trong tháng 6/2024 so với mức 28% của tháng 6/2023 và khoảng 30% của tháng 5/2024, có thể là do chi phí lao động và/hoặc chi phí marketing tăng mạnh. Tuy nhiên, chi tiết vẫn chưa được tiết lộ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2024 & 6 tháng đầu năm 2024, PNJ

Lợi nhuận thuần tăng 28% so với cùng kỳ trong Q2/2024 và tăng 7,4% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% sv cùng kỳ	6T2023	6T2024	% sv cùng kỳ
Doanh thu thuần	6,663	9,519	42.9%	16,459	22,113	34.3%
Lợi nhuận gộp	1,207	1,481	22.7%	3,110	3,630	16.8%
Lợi nhuận thuần	335	429	28.1%	1,086	1,167	7.4%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.0%	15.6%		18.9%	16.4%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.5%	4.5%		6.6%	5.3%	

Nguồn: PNJ

Tính chung trong Q2/2024, doanh thu thuần tăng mạnh 43% so với cùng kỳ đạt 9.594 tỷ đồng, nhờ KQKD xuất sắc của mảng vàng 24K (tăng 104% so với cùng kỳ) trong khi doanh thu mảng bán lẻ và mảng bán buôn cũng tăng trưởng vững chắc (lần lượt tăng 17% và 38% so với cùng kỳ). Lợi nhuận thuần tăng 28% so với cùng kỳ đạt 429 tỷ đồng, thấp hơn 7% so với dự báo của chúng tôi ở mức 465 tỷ đồng.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần tăng 34% so với cùng kỳ đạt 16.416 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 7,4% so với cùng kỳ đạt 1.167 tỷ đồng, hoàn thành 59,2% dự báo cả năm của HSC ở mức 2.330 tỷ đồng, thấp hơn một chút (3%) so với dự báo.

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu

Cho năm 2024, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 43.690 tỷ đồng (tăng trưởng 32%) và lợi nhuận thuần đạt 2.330 tỷ đồng (tăng trưởng 18%). HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 122.100đ/cp. Chúng tôi nhận thấy triển vọng tươi sáng cho PNJ cả trong ngắn hạn và dài hạn, được thúc đẩy bởi khách hàng mới và việc giành thêm thị phần.

PNJ đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm ở mức 13,3 lần, rẻ hơn 13% (0,9 độ lệch chuẩn) so với bình quân quá khứ ở mức 15,3 lần.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, PNJ

Doanh thu mảng bán lẻ tăng 17% so với cùng kỳ trong Q2/2024 và tăng 14% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Bán lẻ	3,891	4,544	16.8%	9,558	10,896	14.0%
Vàng 24k	1,966	4,003	103.6%	5,061	9,150	80.8%
Bán buôn	613	846	38.0%	1,497	1,796	20.0%
Mảng khác	193	126	-34.7%	343	270	-21.3%

Nguồn: PNJ

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	33,876	33,137	43,690	46,763	49,957
Lợi nhuận gộp	5,927	6,059	7,001	7,836	8,733
Chi phí BH&QL	(3,502)	(3,529)	(4,036)	(4,410)	(4,794)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,425	2,529	2,965	3,426	3,939
Lãi vay thuần	(73.9)	(40.0)	(23.3)	9.30	0
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(38.6)	(0.12)	0	0	6.48
LNTT	2,312	2,489	2,942	3,435	3,946
Chi phí thuế TNDN	(502)	(518)	(612)	(714)	(821)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,811	1,971	2,330	2,721	3,125
Lợi nhuận thuần ĐC	1,811	1,971	2,330	2,721	3,125
EBITDA ĐC	2,504	2,610	3,057	3,530	4,056
EPS (đồng)	5,307	5,584	6,615	7,724	8,871
EPS ĐC (đồng)	5,307	5,584	6,615	7,724	8,871
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,001	2,002
Sig CP bình quân (triệu đv)	328	328	335	335	335
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	328	328	335	335	335
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	328	328	335	335	335

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	880	896	139	1,161	2,558
Đầu tư ngắn hạn	200	810	1,000	1,500	2,000
Phải thu khách hàng	301	217	259	271	283
Hàng tồn kho	10,506	10,941	11,667	12,340	13,027
Các tài sản ngắn hạn khác	79.9	95.9	127	135	143
Tổng tài sản ngắn hạn	11,966	12,960	13,192	15,406	18,011
TSCĐ hữu hình	240	256	291	331	377
TSCĐ vô hình	643	626	626	626	625
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	3.98	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	488	583	699	741	786
Tổng tài sản dài hạn	1,371	1,470	1,616	1,698	1,788
Tổng cộng tài sản	13,337	14,430	14,808	17,105	19,800
Nợ ngắn hạn	2,683	2,384	874	935	999
Phải trả người bán	277	255	345	366	387
Nợ ngắn hạn khác	1,408	1,418	1,398	1,529	1,670
Tổng nợ ngắn hạn	4,883	4,614	3,304	3,606	3,923
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22
Tổng nợ dài hạn	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22
Tổng nợ phải trả	4,893	4,623	3,313	3,615	3,933
Vốn chủ sở hữu	8,444	9,807	11,495	13,489	15,867
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	8,444	9,807	11,495	13,489	15,867
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,337	14,430	14,808	17,105	19,800
BVPS (đ)	25,738	29,891	34,351	40,310	47,416
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,803	1,488	735	(226)	(1,559)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	2,425	2,529	2,965	3,426	3,939
Khấu hao	(79.5)	(81.1)	(91.8)	(104)	(117)
Lãi vay thuần	(73.9)	(40.0)	(23.3)	9.30	0
Thuế TNDN đã nộp	(464)	(466)	(612)	(714)	(821)
Thay đổi vốn lưu động	(1,729)	(420)	(484)	(524)	(537)
Khác	(137)	(181)	(129)	(114)	(108)
LCT thuần từ HKKD	101	1,503	1,809	2,186	2,591
Đầu tư TS dài hạn	(52.4)	(82.0)	(126)	(143)	(163)
Góp vốn & đầu tư	0	(3.98)	0	0	0
Thanh lý	1.50	1.08	0	0	0
Khác	(320)	(492)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(371)	(577)	(126)	(143)	(163)
Cổ tức trả cho CSH	(617)	(611)	(602)	(602)	(602)
Thu từ phát hành CP	1,447	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(38.9)	(299)	(1,510)	61.5	63.9
Khác	0	0	(328)	(480)	(492)
LCT thuần từ HĐTC	792	(909)	(2,440)	(1,021)	(1,031)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	355	880	896	139	1,161
LCT thuần trong kỳ	522	16.6	(757)	1,022	1,397
Ảnh hưởng của tỷ giá	2.66	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	880	896	139	1,161	2,558
Dòng tiền tự do	48.2	1,421	1,683	2,043	2,428

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	17.5	18.3	16.0	16.8	17.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.39	7.88	7.00	7.55	8.12
Tỷ suất LNT (%)	5.34	5.95	5.33	5.82	6.26
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.7	20.8	20.8	20.8	20.8
Tăng trưởng doanh thu (%)	73.3	(2.18)	31.8	7.03	6.83
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	68.8	4.23	17.1	15.5	14.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	76.0	8.88	18.2	16.8	14.8
Tăng trưởng EPS (%)	82.5	5.22	18.5	16.8	14.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	82.5	5.22	18.5	16.8	14.8
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0.05	0.05
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	37.7	35.8	30.2	25.9	22.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	25.0	21.6	21.9	21.8	21.3
ROACE (%)	33.4	27.7	27.8	27.4	26.8
Vòng quay tài sản (lần)	2.83	2.39	2.99	2.93	2.71
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.04	0.59	0.61	0.64	0.66
Số ngày tồn kho	137	147	116	116	115
Số ngày phải thu	3.93	2.93	2.58	2.54	2.51
Số ngày phải trả	3.62	3.43	3.43	3.43	3.43
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	24.0	17.3	8.84	0.55	(7.80)
Nợ/tài sản (%)	21.8	18.0	7.80	7.22	6.67
EBIT/lãi vay (lần)	32.8	63.2	127	N/a	nm
Nợ/EBITDA (lần)	1.16	0.99	0.38	0.35	0.33
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.45	2.81	3.99	4.27	4.59
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.97	0.98	0.74	0.67	0.60
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.1	12.4	10.6	8.87	7.39
P/E (lần)	17.8	16.9	14.2	12.2	10.6
P/E ĐC (lần)	17.8	16.9	14.2	12.2	10.6
P/B (lần)	3.66	3.15	2.74	2.34	1.99
Lợi suất cổ tức (%)	2.12	2.12	2.12	2.12	2.13

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn