

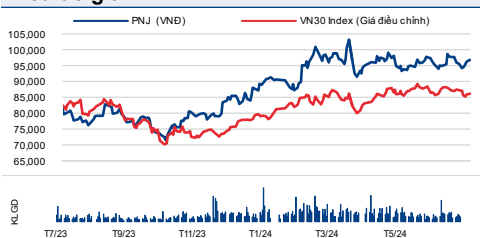
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ122,100
Tiềm năng tăng/giảm: 26.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/7/2024)	96,800
Mã Bloomberg	PNJ VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	71,575-103,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	95,933
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	32,385
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,281
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)	1.00	0.76	0.69
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.7	10.8	9.11
P/E ĐC (lần)	17.3	14.6	12.5
P/B (lần)	3.24	2.82	2.40
Lợi suất cổ tức (%)	2.07	2.07	2.07

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

Buổi họp với chuyên viên phân tích Q2/2024: Động lực tăng trưởng từ khách hàng mới

- Lượng khách hàng mới tăng trưởng tốt và trở thành động lực chính giúp doanh thu mảng bán lẻ của PNJ tăng 14% trong nửa đầu năm 2024. Trong khi đó, giá trị trung bình mỗi hóa đơn mua hàng tiếp tục giảm do sức mua thận trọng.
- Tất cả các vùng đều tăng trưởng tốt, trong đó vùng Đông Nam bộ và các khu vực cấp 2 & cấp 3 có KQKD vượt trội hơn các khu vực khác. Tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ (SSSG) vượt mức 10%.
- Doanh thu mảng vàng 24k sẽ hạ nhiệt trong nửa cuối năm 2024 theo chính sách kiểm soát giá vàng của Ngân hàng Nhà nước (NHNN).

Sự kiện: Buổi họp với các chuyên viên phân tích Q2/2024

PNJ đã tổ chức buổi họp với các chuyên viên phân tích sau khi công bố KQKD Q2/2024 với các nội dung chính sau:

Khách hàng mới là động lực tăng trưởng chính, trong khi giá trị trung bình mỗi hóa đơn mua hàng tiếp tục giảm

Trong nửa đầu năm 2024, mặc dù nhu cầu chung đối với trang sức vẫn kém tích cực nhưng doanh thu mảng bán lẻ của PNJ đã tăng trưởng tốt, tăng 14% so với cùng kỳ. Theo BLĐ, khách hàng mới tăng trưởng mạnh và là động lực tăng trưởng chính cho PNJ trong nửa đầu năm 2024. PNJ đã thành công trong việc thu hút khách hàng mới từ các cửa hàng truyền thống nhỏ lẻ, trong bối cảnh các cửa hàng này gặp khó khăn do NHNN ban hành chính sách kiểm soát giá vàng. Ngoài ra, khách hàng cũ cũng đã quay trở lại.

Trong khi đó, giá trị trung bình mỗi hóa đơn mua hàng trong nửa đầu năm 2024 vẫn thấp hơn 25% so với năm 2022. Trong năm 2023, giá trị trung bình mỗi hóa đơn mua hàng đã giảm hơn 10% và tiếp tục giảm với tỷ lệ tương tự trong nửa đầu năm 2024.

Tất cả các vùng đều đóng góp vào tăng trưởng doanh thu mảng bán lẻ, với vùng Đông Nam bộ có đóng góp lớn nhất. Phân loại theo khu vực, các tỉnh/thành phố cấp 2 và cấp 3 có mức tăng trưởng nhanh hơn đô thị cấp 1.

SSSG trong Q2/2024 vượt mức 10%

BLĐ cho biết SSSG tổng thể đã vượt mức 10% trong Q2/2024, với một số khu vực đạt 20%.

Chi phí bán hàng & quản lý tăng do chi phí trả trước bất thường

Chi phí bán hàng & quản lý trong Q2/2024 tăng 22% so với cùng kỳ, do chi phí trả trước cho nhân công (tăng 37% so với cùng kỳ) và chi phí dịch vụ bên ngoài (bao gồm cả chi phí marketing, v.v. tăng 42% so với cùng kỳ). Chi phí thuê mỗi cửa hàng cũng tăng khoảng 7-8% so với cùng kỳ.

Triển vọng nửa cuối năm 2024: Doanh thu mảng vàng 24k sẽ hạ nhiệt

Do chính sách kiểm soát giá vàng của NHNN, BLĐ ước tính doanh thu mảng vàng 24k sẽ giảm nhiệt sau khi bùng nổ trong nửa đầu năm 2024. Trên thực tế, doanh thu mảng vàng 24k đã giảm đáng kể trong tháng 6/2024 (giảm 59% so với tháng trước).

Đối với doanh thu mảng bán lẻ, BLĐ tin rằng doanh thu trên mỗi cửa hàng sẽ tiếp tục tăng nhờ vào thế mạnh của Công ty về thiết kế, marketing và quản lý chuỗi bán lẻ. Tuy nhiên, tình trạng thiếu hụt nguyên liệu hiện là một thách thức mới đối với Công ty.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 122.100đ đối với PNJ vì chúng tôi tin vào triển vọng tươi sáng của PNJ cả trong ngắn hạn và dài hạn, nhờ vào lượng khách hàng mới và việc giành thêm thị phần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

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)	0.99	1.00	0.76	0.69	0.62
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.4	12.7	10.8	9.11	7.60
P/E (lần)	18.2	17.3	14.6	12.5	10.9
P/E ĐC (lần)	18.2	17.3	14.6	12.5	10.9
P/B (lần)	3.76	3.24	2.82	2.40	2.04
Lợi suất cổ tức (%)	2.07	2.07	2.07	2.07	2.07

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