

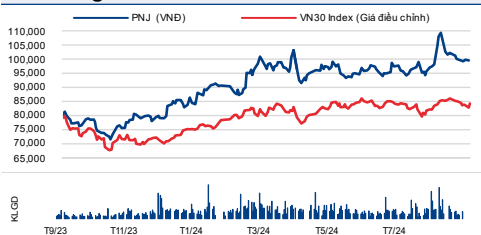
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ129,500
Tiềm năng tăng/giảm: 29.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/9/2024)	100,000
Mã Bloomberg	PNJ VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	71,575-109,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	99,767
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	33,456
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,358
Sig CP lưu hành (tr.đv)	335
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	164
Sig 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	42,079	41,029
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,610	2,916	3,600
LNTT (tỷ đồng)	2,489	2,814	3,533
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,971	2,228	2,798
FCF (tỷ đồng)	1,421	3,461	2,296
EPS ĐC (đồng)	5,584	6,326	7,944
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,001
BVPS (đồng)	29,891	34,258	40,437
T.trưởng EBITDA (%)	4.23	11.7	23.5
T.trưởng EPS ĐC (%)	5.22	13.3	25.6
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0.05
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.88	6.93	8.77
Tỷ suất LNTT (%)	7.51	6.69	8.61
Tỷ suất LNT ĐC (%)	5.95	5.30	6.82
Tỷ lệ LN trả CT (%)	35.8	31.6	25.2
Nợ thuần/VCSH (%)	17.3	(6.37)	(14.7)
ROAE (%)	21.6	21.0	22.4
ROACE (%)	27.7	26.5	28.0
EV/doanh thu (lần)	1.03	0.77	0.76
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.1	11.1	8.67
P/E ĐC (lần)	17.9	15.8	12.6
P/B (lần)	3.35	2.92	2.47
Lợi suất cổ tức (%)	2.00	2.00	2.00

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

Tháng 8/2024: Lợi nhuận giảm dù doanh thu bán lẻ tăng

- Doanh thu thuần tháng 8/2024 giảm 3% so với cùng kỳ xuống 2.245 tỷ đồng do doanh thu vàng 24k giảm (do chính sách kiểm soát giá vàng của NHNN), trong khi đó doanh thu bán lẻ vẫn tích cực, tăng 19% so với cùng kỳ. Doanh thu bán buôn cũng tăng 53% so với cùng kỳ.
- Lợi nhuận thuần giảm 17% so với cùng kỳ xuống 63 tỷ đồng do (1) đẩy mạnh giải phóng hàng tồn kho (2) chi phí nguyên liệu cao và (3) chi phí mở cửa hàng mới và tiếp thị tăng.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 129.500đ. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sẽ tăng mạnh trong những tháng còn lại của năm và giữ nguyên dự báo, cũng như giữ quan điểm lạc quan đối với triển vọng của PNJ, nhờ có thêm khách hàng mới và giành được thêm thị phần.

Sự kiện: Công bố KQKD tháng 8/2024

Doanh thu thuần tháng 8/2024 giảm 3% so với cùng kỳ (và giảm 11% so với tháng trước) xuống 2.245 tỷ đồng do doanh thu vàng 24k giảm. Chi tiết như sau:

- Doanh thu bán lẻ vẫn tích cực với mức tăng trưởng 19% so với cùng kỳ (giảm 11% so với tháng trước) đạt 1.766 tỷ đồng. Doanh thu bán buôn tăng mạnh 53% so với cùng kỳ và 13% so với tháng trước đạt 356 tỷ đồng khi khách hàng bán buôn đang hướng đến các nhà sản xuất lớn và có uy tín như PNJ.
- Trong khi đó, doanh thu vàng 24k giảm mạnh 57% so với cùng kỳ và 22% so với tháng trước, đạt 315 tỷ đồng do chính sách kiểm soát giá vàng của NHNN từ tháng 6/2024.

Lợi nhuận gộp được ghi nhận ở mức 414 tỷ đồng, tăng 5,6% so với cùng kỳ, cho thấy tỷ suất lợi nhuận gộp là 18,4%, cao hơn mức 17,4% trong tháng 8/2023. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng là nhờ mức đóng góp vào tổng doanh thu của mảng vàng 24k giảm (14% trong tháng 8/2024 so với 32% trong tháng 8/2023). Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tỷ suất lợi nhuận gộp mảng bán lẻ giảm.

HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp mảng bán lẻ giảm xuống khoảng 26% trong tháng 8/2024, thấp hơn mức 28% trong tháng 8/2023 (và khoảng 25% trong tháng 7/2024) do đẩy mạnh hoạt động giải phóng hàng tồn kho và giá nguyên liệu cao.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/9.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD tháng 8/2024 & 8 tháng đầu năm 2024, PNJ

Lợi nhuận thuần giảm 17% so với cùng kỳ trong tháng 8/2024

Tỷ đồng	T8/23	T8/24	% so với cùng kỳ	8T2023	8T2024	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	2,303	2,245	-2.5%	21,126	26,866	27.2%
Lợi nhuận gộp	392	414	5.6%	3,919	4,464	13.9%
Lợi nhuận thuần	76	63	-17.1%	1,247	1,281	2.8%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.0%	18.4%		18.6%	16.6%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	3.3%	2.8%		5.9%	4.8%	

Nguồn: PNJ

Lợi nhuận thuần giảm 17% so với cùng kỳ (trong khi tăng 23% so với tháng trước) xuống 63 tỷ đồng do phát sinh chi phí mở cửa hàng mới và tiếp thị. PNJ đã và đang đẩy mạnh mở rộng hệ thống cửa hàng từ đầu Q3/2024. Trong tháng 7-8/2024, Công ty đã mở thêm 11 cửa hàng mới (nửa đầu năm 2024 chỉ mở 13 cửa hàng mới).

Tính chung 8 tháng đầu năm 2024 doanh thu thuần tăng 27% so với cùng kỳ đạt 26.866 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 3% so với cùng kỳ đạt 1.281 tỷ đồng.

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Cho năm 2024, HSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 42.079 tỷ đồng (tăng trưởng 27%) và 2.228 tỷ đồng (tăng trưởng 13%). Mặc dù doanh thu 8 tháng sát với dự báo và hoàn thành 64% dự báo cho cả năm, lợi nhuận thuần chỉ đạt 57% dự báo cho cả năm của chúng tôi. HSC dự báo lợi nhuận sẽ tăng mạnh trong những tháng còn lại của năm và giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho năm 2024. Điều quan trọng cần nhấn mạnh rằng trong quá khứ, Công ty ghi nhận lợi nhuận hàng tháng không ổn định, vì vậy chúng tôi không quá lo lắng khi lợi nhuận trong tháng 7 và tháng 8 thấp.

Chúng tôi vẫn giữ niềm tin về triển vọng tươi sáng của PNJ, nhờ có thêm khách hàng mới và giành thêm thị phần. Điều này sẽ giúp tạo ra nền tảng vững chắc cho tăng trưởng trong những năm tiếp theo. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu là 129.500đ.

Về mặt định giá, PNJ đang được định giá thấp và đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,5 lần, thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn (tương đương 11%) so với bình quân quá khứ ở mức 15,3 lần.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, PNJ

Doanh thu mảng bán lẻ vẫn vững chắc trong tháng 8/2024

Tỷ đồng	T8/23	T8/24	% so với cùng kỳ	8T2023	8T2024	% so với cùng kỳ
Bán lẻ	1,319	1,568	18.8%	12,368	14,230	15.1%
Vàng 24k	732	315	-57.0%	6,444	9,844	52.8%
Bán buôn	232	356	53.3%	1,926	2,468	28.2%
Mảng khác	20	6	-67.6%	387	325	-16.2%
Tổng	2,303	2,245	-2.5%	21,126	26,866	27.2%

Nguồn: PNJ, HSC

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	42,079	41,029	44,278
Lợi nhuận gộp	5,927	6,059	7,045	7,873	8,781
Chi phí BH&QL	(3,502)	(3,529)	(4,221)	(4,377)	(4,740)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,425	2,529	2,824	3,496	4,041
Lãi vay thuần	(73.9)	(40.0)	(10.3)	36.9	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	36.6
LNTT	2,312	2,489	2,814	3,533	4,078
Chi phí thuế TNDN	(502)	(518)	(585)	(735)	(848)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,811	1,971	2,228	2,798	3,230
Lợi nhuận thuần ĐC	1,811	1,971	2,228	2,798	3,230
EBITDA ĐC	2,504	2,610	2,916	3,600	4,159
EPS (đồng)	5,307	5,584	6,326	7,944	9,169
EPS ĐC (đồng)	5,307	5,584	6,326	7,944	9,169
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	1,295	2,539	3,775
Đầu tư ngắn hạn	200	810	1,000	1,500	2,000
Phải thu khách hàng	301	217	253	249	261
Hàng tồn kho	10,506	10,941	9,810	10,278	11,182
Các tài sản ngắn hạn khác	79.9	95.9	122	115	123
Tổng tài sản ngắn hạn	11,966	12,960	12,479	14,682	17,342
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	683	684	729
Tổng tài sản dài hạn	1,371	1,470	1,600	1,641	1,732
Tổng cộng tài sản	13,337	14,430	14,079	16,323	19,074
Nợ ngắn hạn	2,683	2,384	295	287	310
Phải trả người bán	277	255	329	312	334
Nợ ngắn hạn khác	1,408	1,418	1,323	1,431	1,563
Tổng nợ ngắn hạn	4,883	4,614	2,606	2,782	3,055
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	4,883	4,623	2,615	2,791	3,064
Vốn chủ sở hữu	8,444	9,807	11,464	13,532	16,009
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	8,444	9,807	11,464	13,532	16,009
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,337	14,430	14,079	16,323	19,074
BVPS (đ)	25,738	29,891	34,258	40,437	47,841
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,803	1,488	(1,001)	(2,252)	(3,466)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	2,425	2,529	2,824	3,496	4,041
Khấu hao	(79.5)	(81.1)	(91.8)	(104)	(117)
Lãi vay thuần	(73.9)	(40.0)	(10.3)	36.9	0
Thuế TNDN đã nộp	(464)	(466)	(585)	(735)	(848)
Thay đổi vốn lưu động	(1,729)	(420)	1,395	(351)	(748)
Khác	(137)	(181)	(128)	(111)	(77.8)
LCT thuần từ HKKD	101	1,503	3,587	2,439	2,484
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)	(2,090)	(7.35)	22.7
Khác	0	0	(370)	(442)	(506)
LCT thuần từ HĐTC	792	(909)	(3,062)	(1,052)	(1,085)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	355	880	896	1,295	2,539
LCT thuần trong kỳ	522	16.6	399	1,244	1,236
Ảnh hưởng của tỷ giá	2.66	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	880	896	1,295	2,539	3,775
Dòng tiền tự do	48.2	1,421	3,461	2,296	2,321

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	16.7	19.2	19.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.39	7.88	6.93	8.77	9.39
Tỷ suất LNT (%)	5.34	5.95	5.30	6.82	7.29
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.7	20.8	20.8	20.8	20.8
Tăng trưởng doanh thu (%)	73.3	(2.18)	27.0	(2.50)	7.92
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	68.8	4.23	11.7	23.5	15.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	76.0	8.88	13.0	25.6	15.4
Tăng trưởng EPS (%)	82.5	5.22	13.3	25.6	15.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	82.5	5.22	13.3	25.6	15.4
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0.05	0.05
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	37.7	35.8	31.6	25.2	21.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	25.0	21.6	21.0	22.4	21.9
ROACE (%)	33.4	27.7	26.5	28.0	27.3
Vòng quay tài sản (lần)	2.83	2.39	2.95	2.70	2.50
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.04	0.59	1.27	0.70	0.61
Số ngày tồn kho	137	147	102	113	115
Số ngày phải thu	3.93	2.93	2.63	2.74	2.69
Số ngày phải trả	3.62	3.43	3.43	3.43	3.43
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	24.0	17.3	(6.37)	(14.7)	(19.9)
Nợ/tài sản (%)	21.8	18.0	4.01	3.37	3.12
EBIT/lãi vay (lần)	32.8	63.2	275	N/a	nm
Nợ/EBITDA (lần)	1.16	0.99	0.19	0.15	0.14
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.45	2.81	4.79	5.28	5.68
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.02	1.03	0.77	0.76	0.68
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.8	13.1	11.1	8.67	7.21
P/E (lần)	18.8	17.9	15.8	12.6	10.9
P/E ĐC (lần)	18.8	17.9	15.8	12.6	10.9
P/B (lần)	3.89	3.35	2.92	2.47	2.09
Lợi suất cổ tức (%)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00

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