

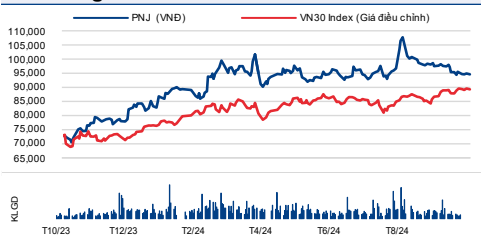
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ129,500
Tiềm năng tăng/giảm: 36.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/10/2024)	94,600
Mã Bloomberg	PNJ VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	70,559-107,748
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	94,867
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	31,649
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,251
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	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)	0.98	0.73	0.72
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.5	10.5	8.17
P/E ĐC (lần)	16.9	15.0	11.9
P/B (lần)	3.16	2.76	2.34
Lợi suất cổ tức (%)	2.11	2.11	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

Tháng 9/2024: Lợi nhuận chuyển biến tích cực như dự báo

- PNJ bắt đầu quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng trong tháng 9/2024, với doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 5,6% và 10% so với cùng kỳ đạt 2.377 tỷ đồng và 102 tỷ đồng. Doanh thu bán lẻ và doanh thu bán buôn vẫn vững chắc, tăng lần lượt 23% và 49% so với cùng kỳ. Kết quả trên sát với dự báo của HSC.
- Trong Q3/2024, doanh thu thuần tăng 3,1% đạt 7.130 tỷ đồng và lợi nhuận thuần giảm 15% so với cùng kỳ đạt 216 tỷ đồng. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần tăng 25% so với cùng kỳ đạt 29.242 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 3,2% so với cùng kỳ đạt 1.382 tỷ đồng, hoàn thành 62% dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu là 129.500đ.

Sự kiện: Công bố KQKD tháng 9/2024 và Q3/2024

Lợi nhuận thuần tháng 9/2024 tăng 10% so với cùng kỳ

PNJ công bố KQKD Q3/2024, cho thấy chuyển biến lợi nhuận tích cực trong tháng 9/2024 sau 2 tháng giảm liên tiếp. Trong tháng 9/2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng 5,6% và 10% so với cùng kỳ đạt 2.377 tỷ đồng và 102 tỷ đồng. So với tháng trước, doanh thu và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 6% và 61%, cổ về nhờ chi phí bán hàng & quản lý giảm. Các kết quả trên đều sát với dự báo của chúng tôi.

Xét theo mảng kinh doanh:

- Doanh thu bán lẻ vững chắc với mức tăng 23% so với cùng kỳ (và 7% so với tháng trước) lên 1.670 tỷ đồng. PNJ tiếp tục đẩy mạnh việc mở rộng mạng lưới cửa hàng, với 5 cửa hàng mới đã được mở trong tháng 9/2024 (và đóng cửa 1 cửa hàng).
- Doanh thu bán buôn tăng mạnh 49% so với cùng kỳ (trong khi giảm 19% so với tháng trước) đạt 290 tỷ đồng. PNJ tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng những khách hàng bán buôn chuyển sang mua hàng từ các nhà sản xuất lớn và có uy tín.
- Trong khi đó, doanh thu vàng 24k giảm mạnh 40% so với cùng kỳ (tăng 16% so với tháng trước) đạt 366 tỷ đồng do chính sách kiểm soát giá vàng của NHNN từ tháng 6/2024.

Lợi nhuận gộp được ghi nhận ở mức 417 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ, cho thấy tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 17,6%, cao hơn 40 điểm cơ bản so với mức 17,2% trong tháng 9/2023. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng là nhờ mức đóng góp vào tổng doanh thu của mảng vàng 24k giảm (15% trong tháng 9/2024 so với 27% trong tháng 9/2023).

Chúng tôi cũng dự đoán tỷ suất lợi nhuận gộp doanh thu bán lẻ ở trong khoảng 25-26% trong tháng 9/2024 (so với 27% trong tháng 9/2023), tương đương với mức trong tháng 7-8/2024, có thể là do giá nguyên vật liệu tăng.

Lợi nhuận thuần Q3/2024 giảm 15% so với cùng kỳ

Trong Q3/2024, doanh thu thuần tăng 3,1% đạt 7.130 tỷ đồng và lợi nhuận thuần giảm 15% so với cùng kỳ 216 tỷ đồng. Doanh thu bán lẻ và doanh thu bán buôn trong quý tăng lần lượt 20% và 54% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu vàng 24k giảm 46% so với cùng kỳ.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần tăng 25% so với cùng kỳ đạt 29.242 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 3,2% so với cùng kỳ đạt 1.382 tỷ đồng, hoàn thành 62% dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/10.

(Xem tiếp trang 2)

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%). Do PNJ ghi nhận KQKD tháng 9/2024 tích cực và sát với dự báo, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu 129.500đ.

Bảng 1: KQKD tháng 9/2024, Q3/2024 & 9 tháng đầu năm 2024, PNJ

Lợi nhuận thuần tăng 10% so với cùng kỳ trong tháng 9/2024

Tỷ đồng	T9/2023	T9/2024	% so với cùng kỳ	Q3/2023	Q3/2024	% so với cùng kỳ	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	2,251	2,377	5.6%	6,918	7,130	3.1%	23,377	29,242	25.1%
Lợi nhuận gộp	387	417	8.0%	1,198	1,251	4.4%	4,307	4,881	13.3%
Lợi nhuận thuần	92	102	10.1%	253	216	-14.6%	1,340	1,382	3.2%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.2%	17.6%		17.3%	17.5%		18.4%	16.7%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.1%	4.3%		3.7%	3.0%		31.1%	28.3%	

Nguồn: PNJ

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, PNJ

Doanh thu mảng bán lẻ & bán buôn đều duy trì vững chắc

Tỷ đồng	T9/2023	T9/2024	% so với cùng kỳ	Q3/2023	Q3/2024	% so với cùng kỳ	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Bán lẻ	1,356	1,670	23.2%	4,166	5,004	20.1%	13,724	15,900	15.9%
Bán buôn	194	290	49.3%	623	962	54.3%	2,120	2,758	30.2%
Vàng 24k	605	366	-39.6%	2,002	1,083	-46.0%	7,050	10,209	44.8%
Mảng khác	95	51	-46.8%	126	81	-35.7%	483	375	-22.4%
Tổng	2,251	2,377	5.6%	6,918	7,130	3.1%	23,377	29,242	25.1%

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	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	4,893	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)	0.97	0.98	0.73	0.72	0.64
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.1	12.5	10.5	8.17	6.78
P/E (lần)	17.8	16.9	15.0	11.9	10.3
P/E ĐC (lần)	17.8	16.9	15.0	11.9	10.3
P/B (lần)	3.68	3.16	2.76	2.34	1.98
Lợi suất cổ tức (%)	2.11	2.11	2.11	2.12	2.12

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