

Mua vào

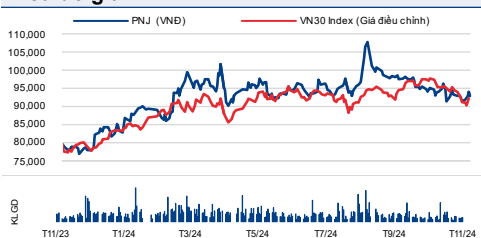
Giá mục tiêu: VNĐ130,200

Tiềm năng tăng/giảm: 40.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/11/2024)	92,900
Mã Bloomberg	PNJ VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	76,929-107,748
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	92,660
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	31,391
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,235
Sig CP lưu hành (tr.đv)	338
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	166
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	38,434	36,366
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,610	2,864	3,511
LNTT (tỷ đồng)	2,489	2,773	3,397
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,971	2,196	2,690
FCF (tỷ đồng)	1,421	3,125	2,472
EPS ĐC (đồng)	5,584	6,174	7,563
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,001
BVPS (đồng)	29,891	33,835	39,650
T.trưởng EBITDA (%)	4.23	9.71	22.6
T.trưởng EPS ĐC (%)	5.22	10.6	22.5
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0.05
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.88	7.45	9.65
Tỷ suất LNTT (%)	7.51	7.21	9.34
Tỷ suất LNT ĐC (%)	5.95	5.71	7.40
Tỷ lệ LN trả CT (%)	35.8	32.4	26.5
Nợ thuần/VCSH (%)	17.3	(4.06)	(14.3)
ROAE (%)	21.6	20.7	21.7
ROACE (%)	27.7	26.1	27.5
EV/doanh thu (lần)	0.96	0.80	0.80
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.2	10.7	8.33
P/E ĐC (lần)	16.6	15.0	12.3
P/B (lần)	3.11	2.75	2.34
Lợi suất cổ tức (%)	2.15	2.15	2.15

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 10/2024: Tiếp tục đà phục hồi vững chắc

- Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tháng 10/2024 tăng lần lượt 4% và 12% so với cùng kỳ lên 3.128 tỷ đồng và 217 tỷ đồng. Mặc dù lợi nhuận trong tháng thấp hơn một chút so với dự báo, nhưng vẫn tiếp tục thể hiện đà phục hồi vững chắc, đúng như nhận định của chúng tôi.
- Xét theo phân khúc sản phẩm, doanh thu bán lẻ vẫn vững chắc và tăng 21% so với cùng kỳ lên 2.305 tỷ đồng, trong khi doanh thu bán buôn tăng vọt 58% so với cùng kỳ. Ở chiều ngược lại, doanh thu vàng miếng giảm 53% so với cùng kỳ xuống 416 tỷ đồng.
- HSC giữ nguyên dự báo, duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 130.200đ (tiềm năng tăng giá: 40%).

Sự kiện: Công bố KQKD tháng 10/2024

Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tháng 10 tăng lần lượt 4% và 12% so với cùng kỳ đạt 3.128 tỷ đồng và 217 tỷ đồng. Mặc dù lợi nhuận thuần thấp hơn dự báo của chúng tôi với mức tăng 20% so với cùng kỳ, đà tăng trưởng tích cực vẫn được duy trì. PNJ đã chứng kiến lợi nhuận giảm so với cùng kỳ trong tháng 7-8, nhưng sang tháng 9, lợi nhuận thuần tăng trở lại. Tuy nhiên, so với tháng trước, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng vọt lần lượt 32% và 114%, nhờ doanh thu tăng mạnh nhân dịp ngày Phụ nữ Việt Nam (20/10).

Tính chung 10 tháng đầu năm 2024 doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 22,7% và 4,4% so với cùng kỳ đạt 32,4 nghìn tỷ đồng và 1.600 tỷ đồng.

Doanh thu bán lẻ và bán buôn duy trì đà tăng trưởng tích cực

KQKD của tất cả phân khúc sản phẩm sát với dự báo của HSC. Doanh thu bán lẻ vẫn vững chắc và tăng 21% so với cùng kỳ đạt 2.305 tỷ đồng. Công ty tiếp tục đẩy mạnh mở rộng mạng lưới cửa hàng, với 3 cửa hàng được khai trương trong tháng 10/2024, nâng tổng số cửa hàng lên 418 tính đến cuối tháng 10. Trong khi đó, doanh thu bán buôn tăng mạnh 58% so với cùng kỳ, nhờ nhu cầu của khách hàng tiếp tục chuyển hướng sang các nhà sản xuất lớn, có uy tín. Ở chiều ngược lại, doanh thu vàng miếng giảm 53% so với cùng kỳ xuống 416 tỷ đồng.

Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 18,4%, thấp hơn một chút so với mức 18,8% trong tháng 10/2023. Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp của doanh thu bán lẻ vẫn ở mức thấp 25% trong tháng 10/2024, bằng với tháng 9/2024 nhưng thấp hơn nhiều so với mức 28-29% trong tháng 10/2023 do giá vàng nguyên liệu cao và thanh lý sản phẩm không còn hợp thời.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/11.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD tháng 10/2024 & 10 tháng đầu năm 2024, PNJ

Lợi nhuận thuần tăng lần lượt 12,2% & 4,4% so với cùng kỳ trong tháng 10 & trong 10 tháng đầu năm 2024

Tỷ đồng	T10/23	T10/24	% sv cùng kỳ	% sv tháng trước	10T23	10T24	% sv cùng kỳ
Doanh thu thuần	3,008	3,128	4.0%	31.6%	26,384	32,371	22.7%
Lợi nhuận gộp	565	574	1.6%	37.5%	4,871	5,455	12.0%
Lợi nhuận thuần	193	217	12.2%	113.5%	1,533	1,600	4.4%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.8%	18.4%			18.5%	16.9%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.4%	6.9%			5.8%	4.9%	

Nguồn: PNJ

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên dự báo

Cho năm 2024, HSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 38.434 tỷ đồng (tăng trưởng 16%) và 2.196 tỷ đồng (tăng trưởng 11%), cho thấy lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt 814 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ. Đáng lưu ý, mặc dù KQKD tháng 10 và 10 tháng đầu năm 2024 thấp hơn dự báo, chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo và hy vọng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận thuần sẽ cải thiện hơn nữa trong hai tháng cuối cùng của năm nay.

Mặc dù giá cổ phiếu đã giảm 14% trong 3 tháng qua, HSC vẫn tin rằng PNJ sẽ tiếp tục nhận thêm nhiều khách hàng mới từ các cửa hàng kinh doanh hộ gia đình truyền thống khi các cửa hàng này gặp khó khăn trước hoạt động kiểm soát giá vàng của NHNN. Duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 130.200đ (tiềm năng tăng giá: 40%).

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, PNJ

Doanh thu mảng bán lẻ & bán buôn duy trì vững chắc trong tháng 10/2024

Tỷ đồng	T10/23	T10/24	% sv cùng kỳ	% sv tháng trước	10T23	10T24	% sv cùng kỳ
Bán lẻ	1,902	2,305	21.2%	38.0%	15,626	18,205	16.5%
Bán buôn	212	337	58.8%	16.3%	2,332	3,095	32.7%
Vàng 24k	886	416	-53.0%	13.7%	7,935	10,625	-46.0%
Khác	8	70	802.0%		490	446	-9.0%
Tổng	3,008	3,128	4.0%		26,384	32,371	22.7%

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	38,434	36,366	39,592
Lợi nhuận gộp	5,927	6,059	6,862	7,729	8,619
Chi phí BH&QL	(3,502)	(3,529)	(4,085)	(4,313)	(4,677)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,425	2,529	2,777	3,416	3,942
Lãi vay thuần	(73.9)	(40.0)	(4.22)	(19.8)	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	(20.8)
LNTT	2,312	2,489	2,773	3,397	3,921
Chi phí thuế TNDN	(502)	(518)	(577)	(706)	(815)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,811	1,971	2,196	2,690	3,105
Lợi nhuận thuần ĐC	1,811	1,971	2,196	2,690	3,105
EBITDA ĐC	2,504	2,610	2,864	3,511	4,045
EPS (đồng)	5,307	5,584	6,174	7,563	8,731
EPS ĐC (đồng)	5,307	5,584	6,174	7,563	8,731
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,001	2,002
Slg CP bình quân (triệu đv)	328	328	338	338	338
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	328	328	338	338	338
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	328	328	338	338	338

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	880	896	2,248	3,607	4,934
Đầu tư ngắn hạn	200	810	1,000	1,500	2,000
Phải thu khách hàng	301	217	239	231	243
Hàng tồn kho	10,506	10,941	10,103	10,309	11,150
Các tài sản ngắn hạn khác	79.9	95.9	110	99.5	108
Tổng tài sản ngắn hạn	11,966	12,960	13,700	15,747	18,434
TSCĐ hữu hình	240	256	244	244	245
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	647	638	683
Tổng tài sản dài hạn	1,371	1,470	1,516	1,508	1,554
Tổng cộng tài sản	13,337	14,430	15,216	17,255	19,988
Nợ ngắn hạn	2,683	2,384	1,537	1,455	1,584
Phải trả người bán	277	255	297	269	291
Nợ ngắn hạn khác	1,408	1,418	1,309	1,420	1,550
Tổng nợ ngắn hạn	4,883	4,614	3,773	3,847	4,221
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	3,783	3,857	4,230
Vốn chủ sở hữu	8,444	9,807	11,433	13,398	15,758
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	8,444	9,807	11,433	13,398	15,758
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,337	14,430	15,216	17,255	19,988
BVPS (đ)	25,738	29,891	33,835	39,650	46,633
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,803	1,488	(711)	(2,153)	(3,350)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	2,425	2,529	2,777	3,416	3,942
Khấu hao	(79.5)	(81.1)	(87.1)	(94.7)	(103)
Lãi vay thuần	(73.9)	(40.0)	(4.22)	(19.8)	0
Thuế TNDN đã nộp	(464)	(466)	(577)	(706)	(815)
Thay đổi vốn lưu động	(1,729)	(420)	1,041	(108)	(689)
Khác	(137)	(181)	(125)	(110)	(135)
LCT thuần từ HKKD	101	1,503	3,199	2,567	2,405
Đầu tư TS dài hạn	(52.4)	(82.0)	(74.0)	(95.2)	(104)
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)	(74.0)	(95.2)	(104)
Cổ tức trả cho CSH	(617)	(611)	(608)	(608)	(608)
Thu từ phát hành CP	1,447	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(38.9)	(299)	(847)	(82.7)	129
Khác	0	0	(317)	(422)	(496)
LCT thuần từ HĐTC	792	(909)	(1,773)	(1,113)	(976)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	355	880	896	2,248	3,607
LCT thuần trong kỳ	522	16.6	1,352	1,359	1,326
Ảnh hưởng của tỷ giá	2.66	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	880	896	2,248	3,607	4,934
Dòng tiền tự do	48.2	1,421	3,125	2,472	2,302

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	17.9	21.3	21.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.39	7.88	7.45	9.65	10.2
Tỷ suất LNT (%)	5.34	5.95	5.71	7.40	7.84
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.7	20.8	20.8	20.8	20.8
Tăng trưởng doanh thu (%)	73.3	(2.18)	16.0	(5.38)	8.87
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	68.8	4.23	9.71	22.6	15.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	76.0	8.88	11.4	22.5	15.4
Tăng trưởng EPS (%)	82.5	5.22	10.6	22.5	15.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	82.5	5.22	10.6	22.5	15.4
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0.05	0.05
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	37.7	35.8	32.4	26.5	22.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	25.0	21.6	20.7	21.7	21.3
ROACE (%)	33.4	27.7	26.1	27.5	27.0
Vòng quay tài sản (lần)	2.83	2.39	2.59	2.24	2.13
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.04	0.59	1.15	0.75	0.61
Số ngày tồn kho	137	147	117	131	131
Số ngày phải thu	3.93	2.93	2.76	2.94	2.86
Số ngày phải trả	3.62	3.43	3.43	3.43	3.43
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	24.0	17.3	(4.06)	(14.3)	(19.6)
Nợ/tài sản (%)	21.8	18.0	11.7	9.78	9.19
EBIT/lãi vay (lần)	32.8	63.2	659	172	nm
Nợ/EBITDA (lần)	1.16	0.99	0.62	0.48	0.45
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.45	2.81	3.63	4.09	4.37
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.95	0.96	0.80	0.80	0.71
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.9	12.2	10.7	8.33	6.93
P/E (lần)	17.5	16.6	15.0	12.3	10.6
P/E ĐC (lần)	17.5	16.6	15.0	12.3	10.6
P/B (lần)	3.61	3.11	2.75	2.34	1.99
Lợi suất cổ tức (%)	2.15	2.15	2.15	2.15	2.16

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