

Lợi nhuận Q4/2024 quay trở lại đà tăng trưởng

Giá Mục tiêu

123.000 Đồng

MUA

Ngày báo cáo: 22/01/2025

Giá CP ngày 22/01/2025: 95.800 đồng

% Tăng giá: 28%

NGÀNH: HÀNG TIÊU DÙNG

CVPTCC: Nguyễn Trần Phương Nga

Email: ngantp@ssi.com.vn

SĐT: +84-28 3824 2897 ext.6731

Chỉ tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 32.371

KLGDTB 3 tháng (CP): 842.710

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 107,7/86,0

Tỷ lệ SHNN(%): 48,99%

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 0,00%

Biến động giá



	3M	YTD	1Y	2Y
VNIndex	-1%	10%	5%	11%
PNJ	2%	14%	11%	6%

Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

PNJ là công ty bán lẻ trang sức và đá quý hàng đầu Việt Nam. Hiện nay, PNJ có mạng lưới phân phối rộng khắp với 400 cửa hàng và hơn 3.000 nhà phân phối trên cả nước. Ngoài việc kinh doanh vàng miếng, PNJ tập trung vào 5 mảng trang sức chính (i) CAO: Chế tác nữ trang cao cấp nhắm tới nhóm KH là nữ doanh nhân thành đạt, (ii) PNJ Gold: nhắm tới đối tượng KH nữ trên 30 tuổi, (iii) PNJ Silver: nhắm tới đối tượng KH các cô gái trẻ và giới văn phòng, (iv) Style by PNJ: đáp ứng nhu cầu trang sức và phụ kiện của thanh thiếu niên với mức giá thấp. Các phân khúc bán lẻ, bán buôn và vàng miếng đóng góp lần lượt 58%, 9% và 32% vào tổng doanh thu năm 2023, trong đó phân khúc bán lẻ chiếm phần lớn lợi nhuận ròng của PNJ.

KQKD Q4/2024 phù hợp với dự báo của chúng tôi. Doanh thu đạt 8,58 nghìn tỷ đồng (-12% svck), nhưng lợi nhuận ròng đã quay đà tăng trưởng, đạt 733 tỷ đồng (+16% svck).

➤ **Tăng trưởng bán lẻ và bán buôn ổn định:** Trong bối cảnh thiếu hụt vàng, PNJ tiếp tục giành thị phần, thể hiện qua tốc độ tăng trưởng bán lẻ (+11% svck) và bán buôn (+48% svck). Trong khi đó, doanh số vàng miếng tiếp tục giảm (-58% svck) do người tiêu dùng hạn chế bán vàng miếng trong bối cảnh giá vàng tăng.

➤ **Biên lợi nhuận gộp của mảng bán lẻ vẫn chịu áp lực** (-60 điểm cơ bản svck, theo ước tính của chúng tôi) do thiếu hụt vàng, nhưng đã giảm đã thu hẹp hơn so với Q3/2024 (-370 điểm cơ bản svck). Ngược lại, biên lợi nhuận gộp chung của PNJ đã cải thiện (từ 17,9% trong Q4/2023 lên 21% trong Q4/2024) nhờ tăng tỷ trọng doanh số bán lẻ (từ 57% tổng doanh số trong Q4/2023 lên 71% tổng doanh số trong Q4/2024).

➤ **Chi phí SG&A giảm** do phân bổ không đồng đều qua các quý.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với PNJ với ước tính tăng trưởng lợi nhuận ròng không đổi là 18% svck cho năm 2025, nhờ công ty tiếp tục giành được thị phần và tình trạng thiếu hụt vàng giảm bớt. Chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ tiếp tục xu hướng tăng thị phần, giúp doanh số bán lẻ của PNJ tăng 14% svck trong năm 2025. Vấn đề thiếu hụt vàng có thể vẫn kéo dài trong năm 2025, nhưng có thể không căng thẳng như năm 2024. Do đó, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của PNJ sẽ cải thiện trong năm 2025 nhờ tỷ trọng doanh thu bán lẻ tăng lên trong cơ cấu doanh thu, tình trạng thiếu hụt vàng giảm bớt và không ghi giảm giá trị hàng tồn kho. Lợi nhuận ròng dự kiến đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+18% svck) trong 2025. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với PNJ với giá mục tiêu 1 năm là 123.000 đồng/cổ phiếu, tiềm năng tăng giá là 28%.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ**Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư**

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên cao cấp phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên cao cấp Phân tích

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6731

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baong1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737