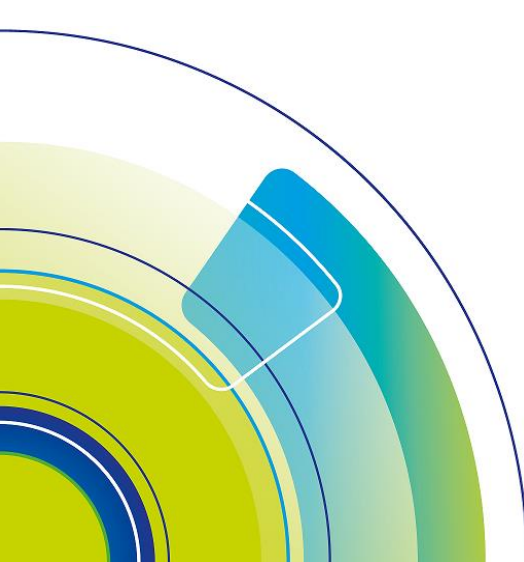




Cập nhật nhanh PNJ – KHẢ QUAN

Ngày 23/01/2025



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HOSE: PNJ

Bán lẻ

Giá mục tiêu (VND) 113.200

Giá hiện tại (VND) 97.100

Tỷ lệ tăng giá 16,6%

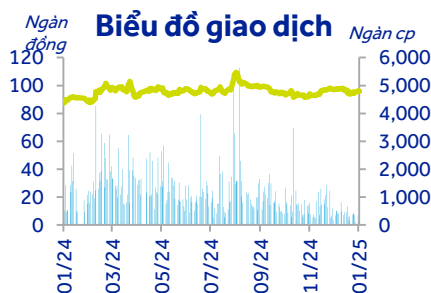
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,1%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 18,7%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-1,1	-1,2	3,0	11,5
Tương đối	-0,3	-0,2	4,9	4,5

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Vanguard Group Inc	4,3%
VietFund	4,0%

Thống kê

22/01/2025

Mã Bloomberg

PNJ VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 87.400-110.200

SL lưu hành (triệu cp) 338

Vốn hóa (tỷ đồng) 32.709

Vốn hóa (triệu USD) 1.308

Room khối ngoại còn lại (%) 0,0

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 86,6

KLGD TB 3 tháng (cp) 623.982

VND/USD 25.250

Index: VNIndex / HNX 1255,66/221,90

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ VN)

Lợi nhuận của công ty đã tăng trưởng trở lại svck trong Q4/2024 sau khi sụt giảm ở quý trước, phù hợp với dự phóng của chúng tôi, nhờ biên lợi nhuận gộp không bao gồm vàng 24K hồi phục. Mảng bán lẻ tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho công ty trong khi mảng vàng 24K giảm mạnh. Duy trì giá mục tiêu 113.200đ/cp đến cuối 2025. **KHẢ QUAN.**

PNJ công bố doanh thu thuần Q4/2024 đạt 8.581 tỷ đồng, giảm 12,1% svck, chủ yếu do mảng vàng 24K giảm, và LNST đạt 733 tỷ đồng (+16% svck). Lũy kế 2024, doanh thu thuần đạt 37.823 tỷ đồng (+14,1% svck) và LNST đạt 2.115 tỷ đồng (+7,3% svck), lần lượt hoàn thành 99% và 101% dự phóng của chúng tôi.

Mảng bán lẻ duy trì đà phục hồi trong hầu hết năm 2024. Đóng góp lớn nhất vào doanh thu công ty với tỷ lệ 58,3%, mảng bán lẻ tăng 14,4% svck trong 2024 với xu hướng phục hồi svck được ghi nhận trong hầu hết các tháng, nhờ tăng trưởng cả doanh thu trên từng cửa hàng và số lượng cửa hàng (429 cuối 2024 so với 400 cuối 2023).

Doanh thu bán sỉ có xu hướng tương tự với tăng trưởng 34,6% svck sau khi trải qua năm 2023 ảm đạm, đóng góp 10% vào doanh thu chung trong 2024.

Doanh thu kinh doanh vàng 24K giảm 57,8% svck trong Q4 do các biện pháp hạ nhiệt thị trường của chính phủ và các yêu cầu về hoạt động kinh doanh vàng được thắt chặt hơn. Dù vậy, doanh thu 2024 vẫn tăng 11,5% svck nhờ giá vàng trong nước và nhu cầu tăng vọt trong 6T2024.

Biên lợi nhuận gộp không bao gồm vàng 24K hồi phục. Biên lợi nhuận gộp tổng thể của toàn công ty giảm về 17,6%, so với 18,3% trong 2023, mặc dù tốt hơn mức 16,4% trong 6T2024 do tỷ trọng đóng góp doanh thu vàng 24K thay đổi. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp không bao gồm vàng 24K đạt 24,3% trong Q4/2024, thấp hơn mức 26,3% trong Q4/2023 do chi phí tìm kiếm nguồn nguyên liệu tăng. Tuy nhiên con số này đã cải thiện nhiều so với mức 20,4% trong Q3/2024, thời điểm công ty cơ cấu lại cấu trúc hàng tồn kho và chưa tiến hành tăng giá bán. PNJ cho biết việc tái cơ cấu tồn kho nhằm chuyển đổi danh mục tồn kho, tăng nguồn nguyên liệu từ tái chế sản phẩm trong bối cảnh nguồn cung nguyên liệu thu hẹp.

Nhận định nhanh: Chúng tôi duy trì kỳ vọng tăng trưởng trong hoạt động kinh doanh công ty trong 2025 với dự phóng doanh thu thuần và LNST 2025 là 34.301 tỷ đồng (-9,3% svck) và 2.351 tỷ đồng (+15,4% svck). **Giá mục tiêu của chúng tôi cho PNJ đến cuối 2025 là 113.200 đồng/cp, tương đương tổng tỷ suất lợi nhuận 18,7%.**

	2023	2024U	2025F	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	33.137	37.834	34.301	37.906	41.138
Tăng trưởng	-2,2%	14,2%	-9,3%	10,5%	8,5%
LNST sau ĐKKK (tỷ đồng)	1.971	2.036	2.351	2.677	2.955
Tăng trưởng	8,9%	3,3%	15,4%	13,9%	10,4%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	5.436	5.452	6.231	7.027	7.679
Tăng trưởng	4,5%	0,3%	14,3%	12,8%	9,3%
EV/Doanh thu (x)	1,0	0,8	0,9	0,8	0,8
P/E (lần)	17,9	17,8	15,6	13,8	12,6
Cổ tức (đồng)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trú
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistic

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
datdt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.