

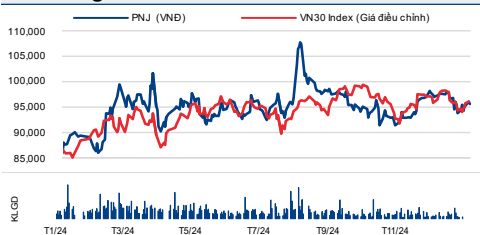
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ130,200
Tiềm năng tăng/giảm: 36.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/1/2025)	95,600
Mã Bloomberg	PNJ VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	85,945-107,748
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	95,633
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	32,304
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,278
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
LN TT (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 LN TT (%)	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)	0.99	0.82	0.83
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.6	11.0	8.59
P/E ĐC (lần)	17.1	15.5	12.6
P/B (lần)	3.20	2.83	2.41
Lợi suất cổ tức (%)	2.09	2.09	2.09

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 12/2024: Lợi nhuận đi ngang, thấp hơn dự báo

- PNJ báo cáo KQKD tháng 12/2024 khiêm tốn. Lợi nhuận thuần gần như đi ngang ở mức 239 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 2.613 tỷ đồng, giảm 27% so với cùng kỳ. Doanh thu bán lẻ không đổi so với cùng kỳ, doanh thu bán buôn tăng mạnh 46% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu vàng 24k giảm 73% so với cùng kỳ.
- HSC cho rằng doanh thu bán lẻ tháng 12 tăng khiêm tốn là do Công ty thay đổi cơ cấu sản phẩm theo hướng tập trung vào các sản phẩm có hàm lượng vàng ít hơn nên giá bán thấp hơn.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào. PNJ đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019.

Sự kiện: Công bố KQKD tháng 12/2024 và Q4/2024

PNJ công bố KQKD sơ bộ Q4/2024 và năm 2024. Theo đó, KQKD tháng 12 khá khiêm tốn. Lợi nhuận thuần gần như đi ngang ở mức 239 tỷ đồng, trên doanh thu thuần đạt 2.613 tỷ đồng, giảm 27% so với cùng kỳ do doanh thu bán lẻ đi ngang và doanh thu vàng 24k giảm mạnh. So với tháng trước, lợi nhuận thuần giảm 13% sau khi doanh thu thuần giảm 8%.

Lũy kế, lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt 733 tỷ đồng (tăng 16% so với cùng kỳ) và doanh thu thuần đạt 8.581 tỷ đồng (giảm 12% so với cùng kỳ). Cho năm 2024, lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh 7,3% đạt 2.115 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 37.823 tỷ đồng, tăng trưởng 14,1%. Lợi nhuận thuần thực tế lần lượt thấp hơn 10% và 4% so với dự báo cho Q4/2024 và cả năm 2024 của HSC.

Doanh thu bán lẻ đi ngang do thay đổi cơ cấu sản phẩm

Xét theo phân khúc sản phẩm, doanh thu bán lẻ gần như không đổi, chỉ tăng ở mức 0,2% so với cùng kỳ, doanh thu bán buôn tăng mạnh 46% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu vàng 24k giảm 73% so với cùng kỳ. So với tháng trước, doanh thu bán lẻ giảm 6%, doanh thu bán buôn tăng 3% và doanh thu vàng 24k giảm mạnh 48%.

Doanh thu bán lẻ tháng 12/2024 tăng khiêm tốn, chủ yếu do thay đổi cơ cấu sản phẩm trong thời gian gần đây. Do sức mua chung vẫn yếu, Công ty ưu tiên bán các sản phẩm có hàm lượng vàng thấp, vốn có mức giá phải chăng hơn và mang lại tỷ suất lợi nhuận cao hơn so với các sản phẩm có hàm lượng vàng cao. Do đó, sản lượng tiêu thụ tăng nhưng doanh thu vẫn đi ngang so với cùng kỳ trong tháng 12.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD tháng 12/2024, PNJ

Lợi nhuận thuần gần như đi ngang so với cùng kỳ

Tỷ đồng	T12/2023	T12/2024	% so với cùng kỳ	% so với tháng trước
Doanh thu thuần	3,599	2,613	-27.4%	-8.0%
Lợi nhuận gộp	637	606	-4.8%	-0.8%
Lợi nhuận thuần	237	239	0.7%	-13.4%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.7%	23.2%		
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.6%	9.1%		

Nguồn: HSC ước tính

Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện trong tháng 12/2024

Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện lên 23,2% (từ 17,7% trong tháng 12/2023 và 21,5% trong tháng 11/2024) nhờ mức đóng góp cao hơn của doanh thu bán lẻ vào tổng doanh thu (67% trong tháng 12/2024 so với 48% trong tháng 11/2023). Ngoài ra, HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp từ doanh thu bán lẻ tiếp tục hồi phục ở mức khoảng 33% so với 30% trong tháng 12/2023 và 28% trong tháng 11/2024.

Duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC sẽ đưa ra nhận định chi tiết hơn về KQKD Q4/2024 và năm 2024 khi có BCTC hoàn chỉnh. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PNJ. Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần tháng 12/2024, PNJ

Doanh thu mảng bán lẻ trong tháng 12 gần như đi ngang so với cùng kỳ

Tỷ đồng	T12/2023	T12/2024	% so với cùng kỳ	% so với tháng trước
Bán lẻ	1,737	1,741	0.2%	-6.2%
Bán buôn	269	393	45.9%	3.0%
Vàng 24k	1,145	309	-73.0%	-48.2%
Khác	447	171	-61.9%	2856.8%
Tổng	3,599	2,613	-27.4%	-8.0%

Nguồn: PNJ, HSC ước tính

Bảng 3: KQKD Q4/2024 & cả năm 2024, PNJ

Lợi nhuận thuần tăng 16% so với cùng kỳ trong Q4 và tăng trưởng 7,3% trong cả năm 2024

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	% so với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	9,760	8,581	-12.1%	33,136	37,823	14.1%
Lợi nhuận gộp	1,751	1,791	2.3%	6,059	6,672	10.1%
Lợi nhuận thuần	632	733	16.0%	1,972	2,115	7.3%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.9%	20.9%		18.3%	17.6%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.5%	8.5%		5.9%	5.6%	

Nguồn: PNJ, HSC ước tính

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu thuần Q4/2024 & cả năm 2024, PNJ

Doanh thu mảng bán lẻ tăng 11% so với cùng kỳ trong Q4 và tăng trưởng 14% trong cả năm 2024

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	% so với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng
Bán lẻ	5,331	5,901	10.7%	19,053	21,801	14.4%
Bán buôn	750	1,112	48.3%	2,870	3,869	34.8%
Vàng 24k	3,145	1,321	-58.0%	10,194	11,530	13.1%
Khác	535	248	-53.7%	1,019	622	-38.9%
Tổng	9,760	8,581	-12.1%	33,136	37,823	14.1%

Nguồn: HSC ước tính

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
Sig CP bình quân (triệu đv)	328	328	338	338	338
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	328	328	338	338	338
Sig 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)	0.98	0.99	0.82	0.83	0.73
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.2	12.6	11.0	8.59	7.16
P/E (lần)	18.0	17.1	15.5	12.6	10.9
P/E ĐC (lần)	18.0	17.1	15.5	12.6	10.9
P/B (lần)	3.71	3.20	2.83	2.41	2.05
Lợi suất cổ tức (%)	2.09	2.09	2.09	2.09	2.09

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