

Tăng tỷ trọng

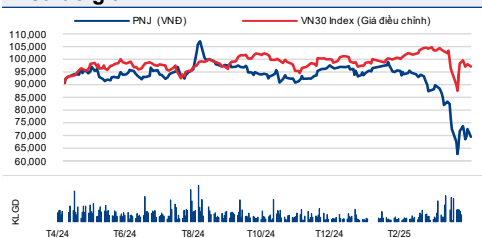
Giá mục tiêu: VNĐ85,300

Tiềm năng tăng/giảm: 22.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/4/2025)	69,500
Mã Bloomberg	PNJ VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	62,800-107,091
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	70,600
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	23,484
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	908
Slg CP lưu hành (tr.đv)	338
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	166
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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	37,823	31,162	33,103
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,751	2,686	2,987
LNTT (tỷ đồng)	2,651	2,565	2,866
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,113	2,044	2,284
FCF (tỷ đồng)	(7.22)	1,545	1,857
EPS ĐC (đồng)	5,697	5,747	6,422
DPS (đồng)	2,000	2,001	2,002
BVPS (đồng)	33,309	37,799	42,472
T.trưởng EBITDA (%)	5.39	(2.37)	11.2
T.trưởng EPS ĐC (%)	2.01	0.88	11.7
Tăng trưởng DPS (%)	0	0.05	0.05
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.27	8.62	9.02
Tỷ suất LNTT (%)	7.01	8.23	8.66
Tỷ suất LNT ĐC (%)	5.59	6.56	6.90
Tỷ lệ LN trả CT (%)	35.1	34.8	31.2
Nợ thuần/VCSH (%)	21.4	13.7	7.48
ROAE (%)	20.1	17.0	16.8
ROACE (%)	25.3	21.6	21.3
EV/doanh thu (lần)	0.68	0.80	0.74
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.34	9.34	8.17
P/E ĐC (lần)	12.2	12.1	10.8
P/B (lần)	2.09	1.84	1.64
Lợi suất cổ tức (%)	2.88	2.88	2.88

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

KQKD sơ bộ Q1/2025: Lợi nhuận giảm 8%, thấp hơn kỳ vọng

- KQKD sơ bộ Q1/2025 cho thấy lợi nhuận thuần đạt 678 tỷ đồng, giảm 8% so với cùng kỳ trên doanh thu thuần 9.635 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần thấp hơn 10% so với dự báo của HSC.
- Xét theo mảng kinh doanh, doanh thu bán lẻ tăng 6% so với cùng kỳ, doanh thu bán buôn tăng 24% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu vàng 24k giảm 66% so với cùng kỳ.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp chung tăng 420 điểm cơ bản lên 21,3%, đa phần nhờ mức đóng góp cao hơn của doanh thu bán lẻ. Trong khi đó, chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp mảng bán lẻ đạt khoảng 29-30% so với 32% trong Q1/2024 và 29% trong Q4/2024.
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu. PNJ sẽ chịu áp lực đáng kể trong các quý tới khi giá vàng tiếp tục tăng.

Sự kiện: Công bố KQKD sơ bộ Q1/2025

PNJ vừa công bố KQKD sơ bộ Q1/2025 thấp hơn 10% so với dự báo của HSC. Lợi nhuận thuần giảm 8% so với cùng kỳ đạt 678 tỷ đồng trên doanh thu thuần 9.635 tỷ đồng, giảm 24%. Xét theo mảng kinh doanh:

- Doanh thu bán lẻ tăng 6% so với cùng kỳ đạt 6.730 tỷ đồng.
- Doanh thu bán buôn tăng mạnh 23% so với cùng kỳ đạt 1.160 tỷ đồng, nhờ nhu cầu của khách hàng tiếp tục chuyển hướng sang các nhà sản xuất lớn, có uy tín.
- Trong khi đó, doanh thu vàng 24k giảm 66% so với cùng kỳ xuống 1.740 tỷ đồng, đa phần do thiếu hụt vàng nguyên liệu.

Trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp chung tăng, tỷ suất lợi nhuận gộp mảng bán lẻ giảm so với cùng kỳ

Lợi nhuận gộp giảm 5% so với cùng kỳ xuống 2.048 tỷ đồng. Do đó, tỷ suất lợi nhuận gộp chung tăng 420 điểm cơ bản lên 21,3%, đa phần nhờ mức đóng góp cao hơn của doanh thu bán lẻ. Doanh thu bán lẻ đóng góp 69% tổng doanh thu trong Q1/2025, cao hơn so với mức 50,5% trong Q1/2024. Trong khi đó, HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp từ doanh thu bán lẻ đạt khoảng 29-30%, so với mức 32% trong Q1/2024 và 29% trong Q4/2024.

Chi phí bán hàng & quản lý ổn định ở mức 1.199 tỷ đồng, không đổi so với cùng kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD sơ bộ Q1/2025, PNJ

Lợi nhuận thuần Q1 giảm 8% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2025	% so với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	12,594	9,635	-23.5%	30.9%
Lợi nhuận gộp	2,149	2,048	-4.7%	30.4%
Chi phí BH&QL	1,203	1,199	-0.3%	28.9%
Lợi nhuận thuần	738	678	-8.1%	33.2%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.1%	21.3%		
Chi phí BH&QL/ Doanh thu	9.6%	12.4%		
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.9%	7.0%		

Nguồn: PNJ, HSC ước tính

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Cho năm 2025, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 31.162 tỷ đồng, giảm 18% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần đạt 2.044 tỷ đồng, giảm 3,3% so với cùng kỳ. Giá vàng thế giới và trong nước tiếp tục tăng mạnh trong thời gian gần đây, dự kiến tạo ra áp lực đáng kể lên doanh thu và tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng bán lẻ trong các quý tiếp theo.

Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, PNJ

Doanh thu mảng bán lẻ tăng 6% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2025	% so với cùng kỳ
Bán lẻ	6,350	6,730	6.1%
Bán buôn	950	1,160	22.8%
Vàng 24k	5,148	1,740	-65.8%
Mảng khác	146	5	-96.6%
Tổng	12,594	9,635	-23.5%

Nguồn: PNJ, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	33,137	37,823	31,162	33,103	35,444
Lợi nhuận gộp	6,059	6,674	6,743	7,322	7,946
Chi phí BH&QL	(3,529)	(4,003)	(4,150)	(4,437)	(4,775)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,529	2,670	2,593	2,886	3,171
Lãi vay thuần	(40.0)	(2.60)	(51.4)	0	0.00
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(0.12)	(16.6)	23.6	(19.7)	(26.5)
LNTT	2,489	2,651	2,565	2,866	3,144
Chi phí thuế TNDN	(518)	(538)	(521)	(582)	(638)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,971	2,113	2,044	2,284	2,506
Lợi nhuận thuần ĐC	1,971	2,113	2,044	2,284	2,506
EBITDA ĐC	2,610	2,751	2,686	2,987	3,281
EPS (đồng)	5,584	5,697	5,747	6,422	7,045
EPS ĐC (đồng)	5,584	5,697	5,747	6,422	7,045
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,001	2,002	2,003
Slg CP bình quân (triệu đv)	328	338	338	338	338
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	328	338	338	338	338
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	328	338	338	338	338

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	896	1,123	1,163	2,016	3,602
Đầu tư ngắn hạn	810	1,020	1,500	2,000	2,000
Phải thu khách hàng	217	401	360	380	404
Hàng tồn kho	10,941	13,015	13,186	13,664	14,162
Các tài sản ngắn hạn khác	95.9	133	104	110	117
Tổng tài sản ngắn hạn	12,960	15,693	16,314	18,170	20,285
TSCĐ hữu hình	256	248	249	250	251
TSCĐ vô hình	626	609	608	608	608
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	3.98	3.98	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	583	654	694	798	906
Tổng tài sản dài hạn	1,470	1,515	1,552	1,656	1,765
Tổng cộng tài sản	14,430	17,208	17,865	19,826	22,050
Nợ ngắn hạn	2,384	3,342	2,753	2,925	3,131
Phải trả người bán	255	624	489	517	551
Nợ ngắn hạn khác	1,418	1,339	1,251	1,373	1,507
Tổng nợ ngắn hạn	4,614	5,942	5,082	5,464	5,898
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	0.18	0.18	0.18	0.18
Tổng nợ dài hạn	0.22	0.18	0.18	0.18	0.18
Tổng nợ phải trả	4,623	5,952	5,093	5,474	5,909
Vốn chủ sở hữu	9,807	11,255	12,772	14,352	16,141
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	9,807	11,255	12,772	14,352	16,141
Tổng nợ phải trả và VCSH	14,430	17,208	17,865	19,826	22,050
BVPS (đ)	29,891	33,309	37,799	42,472	47,769
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,488	2,219	1,590	909	(471)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,529	2,670	2,593	2,886	3,171
Khấu hao	(81.1)	(80.8)	(93.3)	(101)	(110)
Lãi vay thuần	(40.0)	(2.60)	(51.4)	0	0.00
Thuế TNDN đã nộp	(466)	(555)	(521)	(582)	(638)
Thay đổi vốn lưu động	(420)	(2,118)	(388)	(346)	(358)
Khác	(181)	8.29	(87.5)	(100)	(123)
LCT thuần từ HĐKD	1,503	83.2	1,639	1,959	2,161
Đầu tư TS dài hạn	(82.0)	(90.4)	(93.8)	(102)	(111)
Góp vốn & đầu tư	(3.98)	0	0	0	0
Thanh lý	1.08	0.00	0	0	0
Khác	(492)	(121)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(577)	(211)	(93.8)	(102)	(111)
Cổ tức trả cho CSH	(611)	(672)	(672)	(672)	(672)
Thu từ phát hành CP	0	67.2	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(299)	957	(588)	172	207
Khác	0	0	(244)	(504)	0.98
LCT thuần từ HĐTC	(909)	353	(1,505)	(1,004)	(464)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	880	896	1,123	1,163	2,016
LCT thuần trong kỳ	16.6	225	40.2	853	1,587
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	1.60	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	896	1,123	1,163	2,016	3,602
Dòng tiền tự do	1,421	(7.22)	1,545	1,857	2,050

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	18.3	17.6	21.6	22.1	22.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.88	7.27	8.62	9.02	9.26
Tỷ suất LNT (%)	5.95	5.59	6.56	6.90	7.07
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.8	20.3	20.3	20.3	20.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	(2.18)	14.1	(17.6)	6.23	7.07
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	4.23	5.39	(2.37)	11.2	9.84
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	8.88	7.17	(3.25)	11.7	9.71
Tăng trưởng EPS (%)	5.22	2.01	0.88	11.7	9.71
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	5.22	2.01	0.88	11.7	9.71
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0.05	0.05	0.05
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	35.8	35.1	34.8	31.2	28.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	21.6	20.1	17.0	16.8	16.4
ROACE (%)	27.7	25.3	21.6	21.3	20.8
Vòng quay tài sản (lần)	2.39	2.39	1.78	1.76	1.69
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.59	0.03	0.63	0.68	0.68
Số ngày tồn kho	147	153	197	193	188
Số ngày phải thu	2.93	4.70	5.39	5.38	5.37
Số ngày phải trả	3.43	7.32	7.32	7.32	7.32
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	17.3	21.4	13.7	7.48	(1.82)
Nợ/tài sản (%)	18.0	20.5	16.3	15.6	15.0
EBIT/lãi vay (lần)	63.2	1,026	50.4	nm	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.99	1.28	1.08	1.03	1.01
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.81	2.64	3.21	3.33	3.44
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.73	0.68	0.80	0.74	0.65
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.30	9.34	9.34	8.17	7.01
P/E (lần)	12.4	12.2	12.1	10.8	9.86
P/E ĐC (lần)	12.4	12.2	12.1	10.8	9.86
P/B (lần)	2.33	2.09	1.84	1.64	1.45
Lợi suất cổ tức (%)	2.88	2.88	2.88	2.88	2.88

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