

Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ: HOSE)

Khuyến nghị: TRUNG LẬP

Giá mục tiêu 1 năm: 129.000 Đồng/cp

Chuyên viên phân tích:

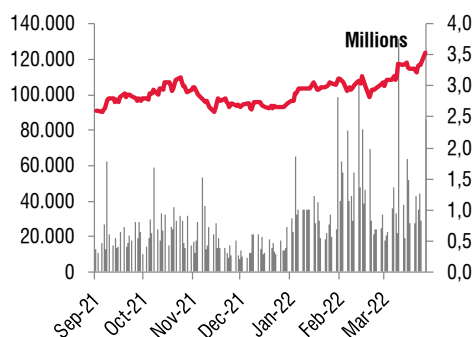
Trần Thùy Trang, ACA (Ms.)

trangtt2@ssi.com.vn

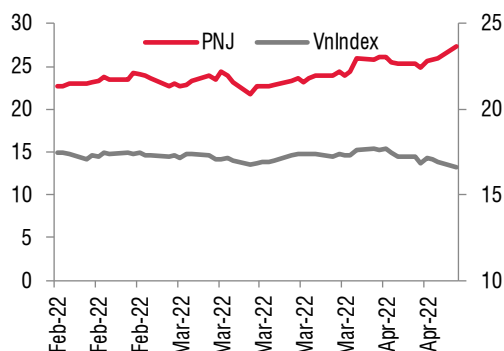
Thông số cơ bản

Giá	123.500
Vốn hóa (tỷ VND)	29.932
Số lượng CP lưu hành	242.366.600
KLGD TB 3T	1.114.388
GTGD TB 3T (tỷ VND)	120,14
P/E	27,29
P/B	4,67
ROE	18,3%
ROA	10,8%
Sở hữu NN	0,00%
Sở hữu NĐTNN	48,92%
Room NĐTNN	0%
Free-float	85,7%

Biến động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Cập nhật Đại hội Cổ đông năm 2022

PNJ đã tổ chức ĐHCĐ vào ngày 16/04/2022 và dưới đây là những điểm chính rút ra từ cuộc họp:

- Kế hoạch kinh doanh năm 2022:** Công ty đặt kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 25,8 nghìn tỷ đồng (+32% so với cùng kỳ) và 1,3 nghìn tỷ đồng (+28% so với cùng kỳ) và chia cổ tức với tỷ lệ 20% (tỷ suất cổ tức 1,5%). PNJ cũng sẽ phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 3:1.
- KQKD sơ bộ Q1/2022:** Như chúng tôi đã ước tính trước đó, PNJ dự kiến đạt tăng trưởng doanh thu thuần là +41% so với cùng kỳ nhờ mở rộng thị phần. Chúng tôi đánh giá đây là mức tăng trưởng vững chắc vì Q1/2021 là quý có nền cơ sở cao.
- ESOP:** PNJ không hoàn thành kế hoạch lợi nhuận ròng cho năm 2021, do đó, công ty không phát hành ESOP trong năm 2021. Năm 2022, kế hoạch ESOP như sau:

	Kế hoạch năm 2022	Kế hoạch năm 2021
LNST (đồng)	1,32 nghìn tỷ	1,23 nghìn tỷ
Chính sách ESOP	Không phát hành cổ phiếu nếu chỉ hoàn thành 118% kế hoạch LNST. 0,06% tổng số cổ phiếu được phát hành cho mỗi 1% vượt kế hoạch 118% LNST. Tổng tỷ lệ ESOP tối đa 1,5%. 0,06% tổng số cổ phiếu được phát hành cho mỗi 1% vượt kế hoạch 135% LNST. Tổng tỷ lệ ESOP tối đa 2%.	0,8% tổng số cổ phiếu phát hành nếu hoàn thành 115% kế hoạch LNST. 0,06% tổng số cổ phiếu được phát hành cho mỗi 1% vượt kế hoạch 115% LNST. Tổng tỷ lệ ESOP tối đa 1,5%.
ESOP thực tế phát hành	N.a	0
Giá phát hành ESOP	40% giá đóng cửa trung bình của mười ngày giao dịch liên tiếp trước khi quyết định phát hành ESOP.	20.000 đồng/cp

Nguồn: PNJ, SSI Research

- Triển vọng 2022:** PNJ kỳ vọng nhu cầu vẫn duy trì khả quan ở phân khúc trang sức trung đến cao cấp. Mặc dù PNJ đã giành được thị phần đáng kể ở phân khúc này trong 2 năm qua, nhưng ban lãnh đạo cho rằng quy mô toàn thị trường sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ quá trình đô thị hóa và thu nhập khả dụng tăng lên. PNJ tin rằng công ty sẽ thâm nhập thị trường thêm nữa với việc mở rộng cửa hàng. Công ty dự kiến sẽ mở 30-50 cửa hàng mới mỗi năm trong vòng 3-5 năm tới để mở rộng phạm vi hoạt động trong nước. Trong trung hạn, việc mở rộng ở các thành phố cấp 2 & 3 cùng với tỷ trọng doanh thu bán vàng miếng cao hơn có thể làm giảm biên lợi nhuận gộp chung. Tuy

nhiên, PNJ sẽ cố gắng cải thiện/duy trì biên lợi nhuận gộp cho mảng bán lẻ trang sức. Các chiến lược như cải thiện doanh thu bán lẻ kết hợp với nhiều sản phẩm giá trị gia tăng hơn/nhiều kim cương và đá quý hơn trên các kệ hàng, đồng thời nâng cao hiệu quả hoạt động.

Ước tính và định giá

Dựa trên kết quả sơ bộ Q1/2022, chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính của PNJ cho năm 2022 và 2023. Năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 25,9 nghìn tỷ đồng (+32,6% so với cùng kỳ) và 1,4 nghìn tỷ đồng (+38,9% so với cùng kỳ). Chúng tôi tăng ước tính lần lượt 9,5% và 1,0% cho doanh thu thuần và lợi nhuận ròng để phản ánh nhu cầu tiếp tục tăng mạnh và biên lợi nhuận gộp yếu hơn. Biên lợi nhuận gộp giảm phản ánh tỷ trọng doanh thu bán vàng miếng và việc mở rộng cửa hàng ở các thành phố cấp 2 & 3 cao hơn. Năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 29,8 nghìn tỷ đồng (+15,1% so với cùng kỳ) và 1,7 nghìn tỷ đồng (+16,3% so với cùng kỳ). Chúng tôi tăng giá mục tiêu 1 năm lên 129.000 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá là 10%) từ 117.300 đồng/cổ phiếu, khi sử dụng EPS 2022 và 2023 và áp dụng P/E mục tiêu là 20x. Chúng tôi lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PNJ. Tại mức giá 117.100 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu của PNJ giao dịch ở mức P/E 2022 và 2023 lần lượt là 20,9x và 18,2x. Định giá hiện tại của PNJ tương đương với các công ty cùng ngành trong khu vực.

Theo Hội đồng Vàng Thế giới, thị phần của PNJ đã cải thiện từ 37,1% năm 2019 lên 56,5% năm 2021 trong phân khúc trang sức từ trung cấp đến cao cấp, điều này chứng tỏ rằng công ty đã được hưởng lợi từ sự phục hồi tho mô hình chữ K của ngành. Trong tương lai, mặc dù có khả năng dư cầu ("over-consumption"), chúng tôi vẫn kỳ vọng sẽ có nhiều cơ hội để PNJ giành thêm thị phần từ các cửa hàng tư nhân khác nhau khi nhu cầu của người tiêu dùng tiếp tục chuyển hướng từ các cửa hàng tư nhân nhỏ lẻ sang trang sức có thương hiệu.

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.

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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715