CẬP NHẬT CÔNG TY

SSI Research

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

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Giá mục tiêu 1 năm: 142.300 Đồng/cp

Chuyên viên phân tích:

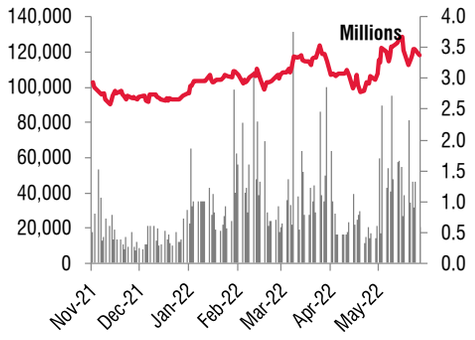
Trần Thùy Trang, ACA (Ms.)

trangtt2@ssi.com.vn

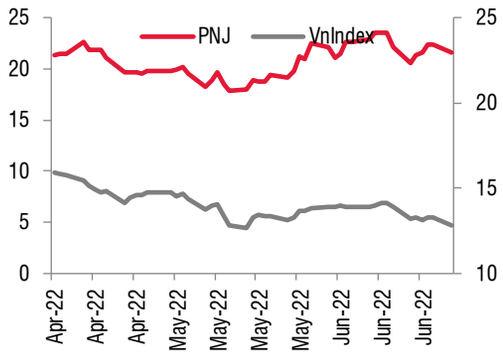
Thông số cơ bản

Giá	118.000
Vốn hóa (tỷ VND)	28.599
Số lượng CP lưu hành	242.366.600
KLGD TB 3T	1.113.374
GTGD TB 3T (tỷ VND)	128,00
P/E	21,68
P/B	3,57
ROE	18,0%
ROA	12,7%
Sở hữu NN	0,00%
Sở hữu NĐTNN	49,00%
Room NĐTNN	0%
Free-float	85,7%

Biến động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Cập nhật chuyến thăm cửa hàng

Gần đây, chúng tôi đã đến thăm 2 cửa hàng của PNJ có lưu lượng khách cao tại TP. Hồ Chí Minh bao gồm Trung tâm PNJ trên đường Nguyễn Văn Trỗi, Q. Phú Nhuận và PNJ Next trên đường Hai Bà Trưng, Q1. Dưới đây là một số điểm chính:

- Khách hàng chính của cửa hàng là phụ nữ, trong độ tuổi từ 25-45 tuổi. Nhóm khách hàng này có xu hướng quay lại mua sắm cho bản thân nhiều hơn là mua làm quà tặng.

- Trang sức kim cương được phụ nữ trung niên ưa chuộng, trong khi nhóm khách hàng trẻ lại ưa thích sản phẩm Style by PNJ hơn, với quy mô bình quân nhỏ hơn nhiều. Nhóm khách hàng trẻ tỏ ra nhạy cảm về giá hơn nhóm khách hàng trung niên khi mua sắm.

- Khách hàng lần đầu đến cửa hàng và khách hàng quay lại có sự khác nhau giữa các cửa hàng. Đối với địa điểm PNJ trên đường Nguyễn Văn Trỗi (là một trong những cửa hàng hoạt động lâu nhất trong số các cửa hàng PNJ, do đó có lượng khách hàng quay lại cao nhất trong hệ thống), lượng khách hàng quay lại chiếm 80% tổng doanh thu, nên cửa hàng này phụ thuộc nhiều vào sự giới thiệu. Một số khách hàng ghé thăm cửa hàng và mua hàng 2-3 lần mỗi tháng. Cửa hàng PNJ tại đường Hai Bà Trưng còn khá mới, khách hàng quay lại chỉ chiếm 40% doanh thu của cửa hàng.

- Hành vi của khách hàng có sự thay đổi sau dịch bệnh: Mặc dù lượng khách hàng quay lại tiếp tục mua hàng thường xuyên tại cửa hàng PNJ, nhưng họ có xu hướng chuyển sang các mặt hàng có giá trị thấp hơn. Ví dụ, những khách hàng từng mua kim cương chuyển sang trang sức kim cương có giá thấp hơn khoảng 30%-40%. Cùng với sự mở rộng ở các thành phố Cấp 2 & 3 và nhu cầu vàng miếng tăng lên, sự thay đổi trong hành vi của khách hàng là lý do cho sự sụt giảm biên lợi nhuận gộp của PNJ (17,4% trong Q1/2022 so với 21,9% trong Q1/2019).

- Chúng tôi lưu ý rằng hoạt động kinh doanh vàng miếng vẫn được duy trì. PNJ coi phát triển mảng kinh doanh trang sức bán lẻ là ưu tiên hàng đầu. Mảng bán buôn rất quan trọng đối với việc nhận diện thương hiệu và tạo dựng danh tiếng lâu dài đối với những khách hàng mua lần đầu.

- Hệ thống ERP đã cải thiện hiệu quả hoạt động của cửa hàng đối với việc thanh toán và quản lý hàng tồn kho. Theo đó, nhân viên bán hàng có thể cung cấp trải nghiệm mua hàng và các dịch vụ tổng thể tốt hơn cho khách hàng. Doanh thu tổng thể qua hệ thống ERP đều có sẵn tại mỗi cửa hàng, theo đó, người quản lý cửa hàng có thể quản lý hàng tồn kho kịp thời hơn; dữ liệu cũng được tập trung để dễ dàng quản lý chuỗi cung ứng và sản xuất.

Kết quả hoạt động trong 4T2022

Trong tháng 4/2022, PNJ ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 2,8 nghìn tỷ đồng (+50% so với cùng kỳ) và 145 tỷ đồng (+70,5% so với cùng kỳ). Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 19,3% trong tháng 4 so với 17,4% trong Q1/2022. Kết quả hoạt động được cải thiện chủ yếu là do: (i) doanh thu các sản phẩm có giá trị cao hơn tăng lên; và (ii) tỷ trọng vàng miếng chiếm ít hơn trong tổng doanh thu. Lũy kế 4T2022, PNJ ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 12,9 nghìn tỷ đồng (+43% so với cùng kỳ) và 866 tỷ đồng (+45% so với cùng kỳ). Chỉ trong vòng 4 tháng, PNJ đã hoàn thành 50% kế hoạch doanh thu và 66% lợi nhuận sau thuế trong năm 2022.

Doanh thu bán lẻ và vàng miếng tăng lần lượt 45% và 64%, trong khi doanh thu bán buôn phục hồi 12% so với cùng kỳ trong 4T2022. Tính đến tháng 4/2022, PNJ có 343 cửa hàng trên cả nước, trong đó có 324 cửa hàng vàng (+7 cửa hàng mới và +6 cửa hàng nâng cấp).

Ước tính và định giá

Với kết quả hoạt động đáng khích lệ như vậy, chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính cho PNJ để phản ánh nhu cầu tiếp tục tăng mạnh. Năm 2022, chúng tôi ước tính PNJ sẽ đạt doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 29,1 nghìn tỷ đồng (+49% so với cùng kỳ) và 1,7 nghìn tỷ đồng (+66% so với cùng kỳ), cao hơn 12% và 19% so với ước tính trước đó của chúng tôi. Năm 2023, chúng tôi ước tính PNJ sẽ đạt doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 33,4 nghìn tỷ đồng (+14,5% so với cùng kỳ) và 1,96 nghìn tỷ đồng (+15% so với cùng kỳ).

Tại mức giá 122.000 đồng/cp, PNJ đang giao dịch ở mức P/E 2022 và 2023 lần lượt là 18,1x và 16,1x. Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu đối với cổ phiếu lên 142.300 đồng/cp (từ 129.000 đồng/cp), tiềm năng tăng giá là 17%, và lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN, dựa trên triển vọng tăng trưởng cao hơn ước tính. Là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường trong nhiều năm, chúng tôi tin rằng PNJ có những lợi thế vốn có nhất định để tiếp tục mở rộng thị phần trong lĩnh vực trang sức hàng hiệu đang ngày càng phát triển.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này 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 kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi 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
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

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 Ngà
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

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền
Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân
Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715