

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

| | |
|--------------------------|-------------------|
| Ngành | Trang sức |
| Ngày báo cáo | 23/10/2023 |
| Giá hiện tại | 74.300VND |
| Giá mục tiêu* | 92.200VND |
| TL tăng | +24,1% |
| Lợi suất cổ tức | 2,7% |
| Tổng mức sinh lời | +26,8% |
| Khuyến nghị* | KHẢ QUAN |

| | |
|----------------------|--------------------|
| GT vốn hóa | 24,5 nghìn tỷ đồng |
| Room KN | 0 đồng |
| GTGD/ngày (30n) | 51,5 tỷ đồng |
| Cổ phần Nhà nước | 0,0% |
| SL cổ phiếu lưu hành | 328,1 tr |
| Pha loãng | 328,1 tr |

| | PNJ | VNI |
|----------------|-------|-------|
| P/E (trượt) | 18,2x | 16,0x |
| P/B (hiện tại) | 2,6x | 1,8x |
| ROE | 21,3% | 12,8% |
| ROA | 15,1% | 2,0% |

* Cập nhật ngày 08/08/2023

Tổng quan Công ty

PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu tại Việt Nam với mạng lưới 390 cửa hàng tính đến cuối tháng 9/2023.

Diễn biến giá cổ phiếu



Huỳnh Thu Hà
Chuyên viên

Hoàng Nam
Trưởng phòng cao cấp

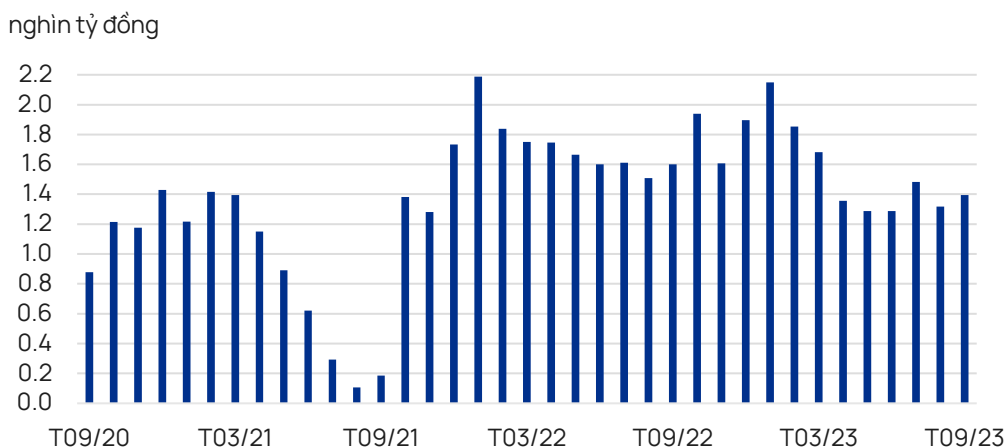
| | 2022 | 9M 2023 | 2023F |
|---------------------|--------|---------|--------|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 33.876 | 23.377 | 30.837 |
| % YoY | 73,3% | -8,6% | -9,0% |
| LNST-CĐTS (tỷ đồng) | 1.811 | 1.340 | 1.833 |
| % YoY | 76,0% | -0,1% | 1,2% |
| EPS | 64,1% | -0,1% | 0,6% |
| Biên LN gộp | 17,5% | 18,4% | 18,6% |
| Biên EBITDA | 7,4% | 7,7% | 8,0% |
| Biên LN từ HĐKD | 7,2% | 7,4% | 7,8% |
| Biên LN ròng | 5,3% | 5,7% | 5,9% |
| P/E | 14,2x | 18,2x | 14,1x |
| P/B | 2,8x | 2,6x | 2,5x |
| ROE | 24,8% | 23,9% | 20,0% |
| Nợ ròng/VCSH | 18,7% | 2,6% | -10,5% |

Lợi nhuận ròng đi ngang so với cùng kỳ năm trước, chi phí hoạt động tăng so với quý trước

- KQKD 9 tháng đầu năm 2023:** Doanh thu thuần đạt 23,4 nghìn tỷ đồng (-9% YoY) và LNST đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (đi ngang YoY), lần lượt hoàn thành 76% và 73% dự báo cả năm của chúng tôi. Mặc dù doanh thu vượt kỳ vọng của chúng tôi, LNST vẫn giảm do chi phí SG&A/doanh thu cao hơn dự kiến trong quý 3/2023. Chúng tôi hiện nhận thấy rủi ro giảm nhẹ đối với dự báo năm 2023 của chúng tôi cho PNJ, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Quý 3/2023:** Doanh thu thuần đạt 6,9 nghìn tỷ đồng (-6% YoY) và LNST đạt 253 tỷ đồng (đi ngang YoY). Doanh thu tăng nhẹ 4% QoQ, cao hơn kỳ vọng của chúng tôi về nhu cầu thấp trong quý 3. Doanh thu bán lẻ (60% tổng doanh thu trong quý 3/2023) giảm 11% YoY. Ngoài ra, doanh thu bán buôn (9% tổng doanh thu trong quý 3/2023) giảm 36% YoY.
- Trong tháng 9,** doanh thu thuần của PNJ đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (-11% YoY; -2% MoM) và LNST của PNJ đạt 93 tỷ đồng (-2% YoY). Doanh thu bán lẻ tăng 6% MoM trong tháng 9, chủ yếu do nhu cầu tặng quà nhân Ngày Phụ nữ Việt Nam vào tháng 10.
- Khả năng sinh lời:** Biên lợi nhuận gộp của PNJ tăng khoảng 100 điểm cơ bản YoY trong 9 tháng đầu năm 2023 đạt 18,4%, nhưng vẫn thấp hơn dự báo cả năm của chúng tôi là 18,6%. Trong quý 3/2023, biên lợi nhuận từ HĐKD tăng 30 điểm cơ bản YoY nhờ (1) biên lợi nhuận gộp tăng 40 điểm cơ bản YoY và (2) chi phí lương giảm 13% YoY, bị ảnh hưởng một phần bởi chi phí dịch vụ thuê ngoài tăng 12% YoY. Tuy nhiên, biên lợi nhuận từ HĐKD đạt 7,4% trong 9 tháng năm 2023, thấp hơn dự báo cả năm của chúng tôi là 7,8%, mà chúng tôi chủ yếu cho rằng do chi phí hoạt động tăng so với quý trước. Cụ thể, trong quý 3/2023, chi phí lương/cửa hàng vàng tăng 15% QoQ và chi phí dịch vụ thuê ngoài/ cửa hàng vàng tăng 40% QoQ, theo ước tính của chúng tôi. Chúng tôi đang chờ thêm ý kiến từ ban lãnh đạo về vấn đề này.
- Trong 9 tháng đầu năm 2023, PNJ mở 34 cửa hàng vàng nhưng đóng cửa 6 cửa hàng vàng và 2 cửa hàng PNJ Watch. Số lượng cửa hàng của công ty đã tăng 26 cửa hàng so với cuối năm 2022 đạt 390 vào cuối tháng 9/2023 so với dự báo của chúng tôi về 30 cửa hàng vàng mới vào năm 2023. Bên cạnh cửa hàng độc lập PNJ Silver trước đây đã đóng cửa hoàn toàn, chúng tôi nhận thấy rằng PNJ chỉ còn 1 cửa hàng PNJ Watch tính đến cuối tháng 9 so với 3 cửa hàng vào cuối năm 2022. Chúng tôi tin rằng điều này có tác động không đáng kể đến lợi nhuận của PNJ. Chỉ tính riêng quý 3, PNJ đã mở thêm 18 cửa hàng vàng.

Tóm tắt doanh thu hàng tháng và KQKD 9 tháng đầu năm 2023 của PNJ được trình bày ở trang tiếp theo.

Hình 1: Doanh thu hàng tháng mảng bán lẻ của PNJ



Nguồn: PNJ, Vietcap

Hình 2: KQKD 9 tháng đầu năm 2023 của PNJ

| Tỷ đồng | Q3 2022 | Q3 2023 | YoY | 9T 2022 | 9T 2023 | YoY | Dự báo 2023 | KQKD 9T 2023 so với dự báo 2023 |
|------------------------|--------------|--------------|------------|---------------|---------------|------------|---------------|---------------------------------|
| Doanh thu thuần | 7.364 | 6.918 | -6% | 25.574 | 23.377 | -9% | 30.837 | 76% |
| – Bán lẻ* | 4.713 | 4.199 | -11% | 15.459 | 13.836 | -11% | 18.832 | 73% |
| – Bán buôn* | 1.011 | 643 | -36% | 3.181 | 2.160 | -32% | 2.792 | 77% |
| – Vàng miếng* | 1.615 | 2.075 | 29% | 6.858 | 7.262 | 6% | 8.657 | 84% |
| – Khác* | 113 | 70 | -38% | 382 | 451 | 18% | 744 | 61% |
| LN gộp | 1.248 | 1.198 | -4% | 4.458 | 4.307 | -3% | 5.737 | 75% |
| Chi phí SG&A | -893 | -872 | -2% | -2.648 | -2.579 | -3% | -3.340 | 77% |
| LN từ HĐKD | 355 | 325 | -8% | 1.810 | 1.728 | -5% | 2.397 | 72% |
| LNST | 252 | 253 | 0% | 1.340 | 1.340 | 0% | 1.833 | 73% |
| Biên LN gộp | 16,9% | 17,3% | | 17,4% | 18,4% | | 18,6% | |
| SG&A/doanh thu thuần | 12,1% | 12,6% | | 10,4% | 11,0% | | 10,8% | |
| SG&A/doanh thu bán lẻ | 18,9% | 20,8% | | 17,1% | 18,6% | | 17,7% | |
| Biên LN từ HĐKD | 4,8% | 4,7% | | 7,1% | 7,4% | | 7,8% | |
| Biên LN ròng | 3,4% | 3,7% | | 5,2% | 5,7% | | 5,9% | |

Nguồn: PNJ, Vietcap (*doanh thu từng mảng là doanh thu gộp)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Huỳnh Thu Hà, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

| Các khuyến nghị | Định nghĩa |
|-----------------------------|---|
| MUA | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20% |
| KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20% |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10% |
| KÉM KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20% |
| BÁN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20% |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó. |
| KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN | Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này. |

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

Bất động sản

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 365
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Pasteur

Tòa nhà Sailing, tầng 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald

Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Trần Thị Thùy Linh, Chuyên viên, ext 196
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.