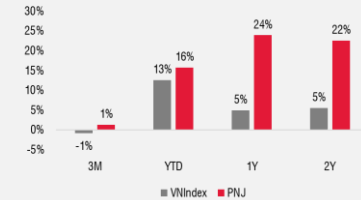


Ngày báo cáo: 20/09/2024
NGÀNH: HÀNG TIÊU DÙNG
CVCCPT: Nguyễn Trần Phương Nga
Email: ngantp@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6731

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **120.000 Đồng**
Giá CP ngày 20/09/2024: 98.800 Đồng
% Tăng giá: **+21,45%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 1.342,3
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 33.087
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 334
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.531.500
Giá cao/thấp nhất 52T (NB): 109,3/71,6
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 151
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 49
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

PNJ là công ty bán lẻ trang sức và đá quý hàng đầu Việt Nam. Hiện nay, PNJ có mạng lưới phân phối rộng khắp với 166 cửa hàng và hơn 3.000 nhà phân phối trên cả nước và có mối quan hệ mật thiết với thị trường Úc, Mỹ, Châu Âu và Nhật Bản. Ngoài việc kinh doanh vàng miếng, PNJ tập trung vào 5 mảng trang sức chính (i) CAO: Chế tác nữ trang cao cấp nhằm tới nhóm KH là nữ doanh nhân thành đạt, (ii) Đá quý: nhân hàng trang sức và phụ kiện thời trang nhằm tới phân khúc KH có thu nhập trung bình và cao, (iii) PNJ Gold: nhắm tới đối tượng KH nữ trên 30 tuổi, (iv) PNJ Silver: nhắm tới đối tượng KH các cô gái trẻ và giới văn phòng, (v) Yabling: đáp ứng nhu cầu trang sức và phụ kiện của thanh thiếu niên với mức giá thấp.

KQKD 8 tháng đầu năm 2024

Trong tháng 8, PNJ đạt 2,2 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (-3% svck, -10% so với tháng trước) và 63 tỷ đồng lợi nhuận ròng (-17% svck, +24% so với tháng trước). Lũy kế 8 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của PNJ lần lượt đạt 26,9 nghìn tỷ đồng (+27% svck) và 1,28 nghìn tỷ đồng (+3% svck). Với kết quả này, lợi nhuận Q3/2024 có khả năng sẽ giảm 20% svck. Mặc dù kết quả tháng 8 không mấy khả quan, chúng tôi lưu ý rằng quý 3 là mùa thấp điểm của ngành trang sức, nên có thể không ảnh hưởng nhiều đến ước tính cả năm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của mảng bán lẻ có thể cải thiện trong quý 4 khi bắt đầu vào mùa cao điểm, tạo điều kiện cho PNJ giới thiệu bộ trang sức mới và điều chỉnh giá để bù đắp cho giá vàng nguyên liệu tăng. Do đó, chúng tôi duy trì ước tính lợi nhuận ròng cho năm 2024-2025 lần lượt là 2,2 nghìn tỷ đồng (+13% svck) và 2,57 nghìn tỷ đồng (+16% svck), và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PNJ, với giá mục tiêu 1 năm là **120.000 đồng/cổ phiếu**.

Tương tự như diễn biến của tháng trước, PNJ vẫn bị chịu tác động trong bối cảnh vàng khan hiếm, thể hiện qua việc **doanh thu vàng miếng giảm 27% svck**. Trong bối cảnh này, các ngân hàng thương mại nhà nước đã bắt đầu bán vàng miếng SJC ra thị trường từ tháng 6/2024, khiến cho giá vàng miếng SJC giảm gần đến mức giá vàng quốc tế. Điều này khiến những nhà đầu cơ vàng ngắn hạn hạn chế tham gia vào thị trường hơn. Do đó, doanh thu vàng miếng của PNJ đã hạ nhiệt từ tháng 6 đến nay. Vàng khan hiếm cũng gây ảnh hưởng tới biên lợi nhuận gộp của mảng bán lẻ (-80 điểm cơ bản trong 8 tháng đầu năm 2024). Tuy nhiên, **doanh thu mảng bán lẻ tiếp tục kiên trì tăng trưởng (+19% svck)** nhờ mở rộng mạng lưới cửa hàng và tệp khách hàng. Trong bối cảnh vàng khan hiếm và nhà nước tiến hành thanh tra các cửa hàng bán lẻ vàng (từ tháng 5 đến nay), điều này khiến các cửa hàng vàng nhỏ hạn chế giao dịch sản phẩm không truy xuất được nguồn gốc. Thay vào đó, các cửa hàng bán lẻ này đã tăng đơn hàng thông qua PNJ để đảm bảo nguồn gốc sản phẩm hợp lệ. Điều này lý giải cho mức tăng trưởng khả quan về **doanh thu bán buôn với mức tăng 44% svck**.

Chúng tôi lưu ý rằng tỷ lệ chi phí quản lý và bán hàng (SG&A)/doanh thu cao bất thường trong tháng 7-8 (14-15% trong tháng 7-8 so với 10% trong năm 2023 và nửa đầu năm 2024) cũng làm giảm lợi nhuận trong giai đoạn này. Theo ban lãnh đạo, điều này có thể do phân bổ chi phí tiếp thị không đồng đều giữa các tháng và một số chi phí tiếp thị liên quan đến dự án sản phẩm thời trang mới mà PNJ hiện đang phát triển. Theo đó, PNJ sẽ kinh doanh các sản phẩm thời trang ngoài trang sức. Theo quan điểm của chúng tôi, đây là những nỗ lực của PNJ để duy trì tăng trưởng lợi nhuận trong dài hạn, trong trường hợp các nhà bán lẻ thương hiệu trang sức có thể gặp khó khăn trong việc tăng trưởng trong bối cảnh nguồn cung vàng bị hạn chế.

Từ đầu Q3/2024, PNJ đã đẩy nhanh việc mở mới cửa hàng, với 4-5 cửa hàng mới được mở trong tháng 7-8 (như vậy đã mở +14 cửa hàng tính từ đầu năm). Do đó, chúng tôi tin rằng PNJ đang thực hiện đúng tiến độ kế hoạch mở mới cửa hàng trong năm 2024 (+35 cửa hàng mới lên 426 cửa hàng vào tháng 12/2024), điều này sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận cho PNJ vào năm tới.

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.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

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.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. 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

Kinh tế trưởng

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 Ngành Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên cao cấp Phân tích cổ phiếu

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84– 28) 3824 2897 ext. 6731

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6737