

Ngành Bán lẻ

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2023

Mã giao dịch: PNJ

Reuters: PNJ.HM

Bloomberg: PNJ VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **92.524**

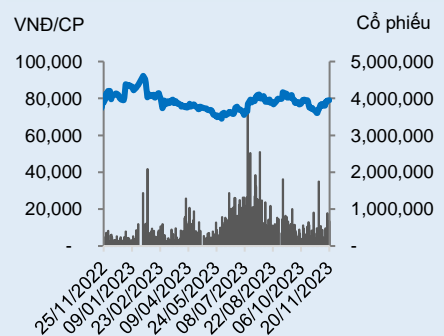
Giá thị trường (20/11/2023) 79.000

Lợi nhuận kỳ vọng **17,1%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	68.984-92.241
Vốn hóa	25.912 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	327.999.629
KLGD bình quân 10 ngày	385.622
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,5%
Beta	0,92

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PNJ	-9,4%	5,6%	2,0%	10,3%
VNIndex	5,7%	-0,2%	-6,7%	1,2%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

Tháng 10/2023: Lợi nhuận ròng tăng mạnh 31,3% y/y

PNJ vừa công bố KQKD Tháng 10/2023 với lợi nhuận ròng tăng mạnh 31,3% y/y, đạt 193 tỷ (+109,8% m/m) và doanh thu thuần đạt 3.007 tỷ (+1,6% y/y).

Lũy kế 10 tháng đầu năm, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của PNJ lần lượt đạt 26.384 tỷ (-7,5% y/y) và 1.530 tỷ (+2,9% y/y), hoàn thành 84,5% và 84,3% dự báo tương ứng của BVSC cho cả năm 2023.

Hình 1: KQKD Tháng 10/2023 và 10T23 của PNJ: Tóm tắt

Tỷ đồng	T10/23	y/y	m/m	10T23	10T22	y/y	% Hoàn thành
DTT	3.007	1,6%	31,1%	26.384	28.525	-7,5%	84,5%
LN ròng	193	31,3%	109,8%	1.530	1.487	2,9%	84,3%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

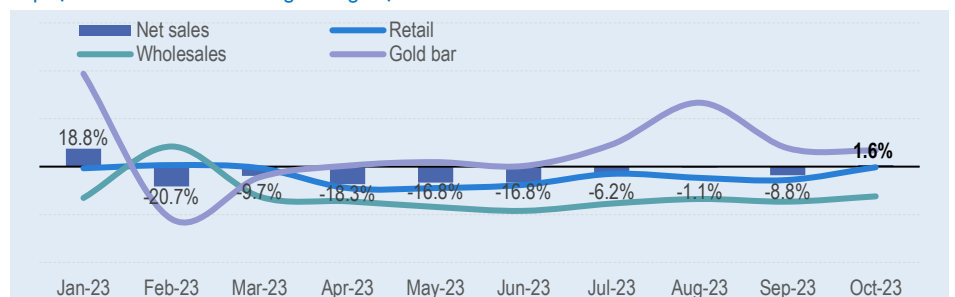
Doanh thu đạt đỉnh 9 tháng và tăng trưởng dương so với cùng kỳ

Nhờ thị phần mở rộng nhanh chóng kể từ đầu năm và yếu tố thời vụ (ngày Phụ nữ VN), doanh thu PNJ khởi sắc trong T10, đạt 3.007 tỷ (+31,1% m/m & +1,6% y/y). Kết quả hoạt động các mảng kinh doanh chính như sau:

- Bán lẻ tăng lên mức cao nhất trong 9 tháng, đạt 1.924 tỷ (+39,4% m/m), giảm nhẹ 0,7% y/y. Kết quả này vượt xa kỳ vọng của chúng tôi.
- Mảng bán buôn tăng trưởng 11,6% m/m lên 226 tỷ (-31,0% y/y).
- Doanh thu vàng miếng duy trì mạnh mẽ ở mức 777 tỷ (+17,6% m/m & +16,8% y/y), nhờ tăng hoạt động mua bán trong bối cảnh giá vàng tăng cao.

Hình 2: Cơ cấu tăng trưởng doanh thu theo năm của PNJ trong T1-10/2023: Tóm tắt

Tăng trưởng doanh thu T10/2023 của PNJ trở lại con số dương so với cùng kỳ nhờ doanh thu bán lẻ phục hồi và doanh thu vàng miếng mạnh mẽ.



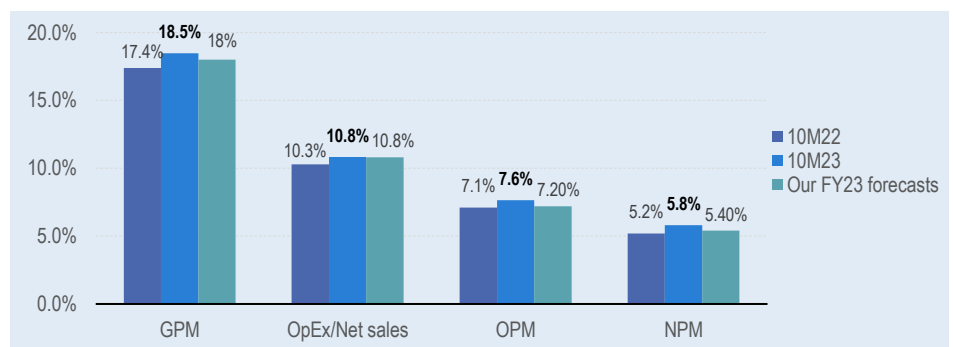
Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

BLN ở mức tốt nhờ nỗ lực tối ưu hóa có hiệu quả

BLN hoạt động của PNJ trong T10/2023 mạnh mẽ ở mức 8,7%, nhờ: (1) BLN góp mở rộng lên 19,2%, với cơ cấu bán hàng thuận lợi hơn (doanh thu bán lẻ đóng góp nhiều hơn); và (2) Tối ưu OpEx ở mức 10,5% DTT. Biên ròng mở rộng lên 6,4%.

Đáng khích lệ là cả BLN hoạt động và BLN ròng của PNJ trong T10/2023 đều vượt qua dự báo của chúng tôi cho cả năm 2023.

Hình 3: Xu hướng BLN của PNJ so với dự báo hiện tại của BVSC: Tóm tắt



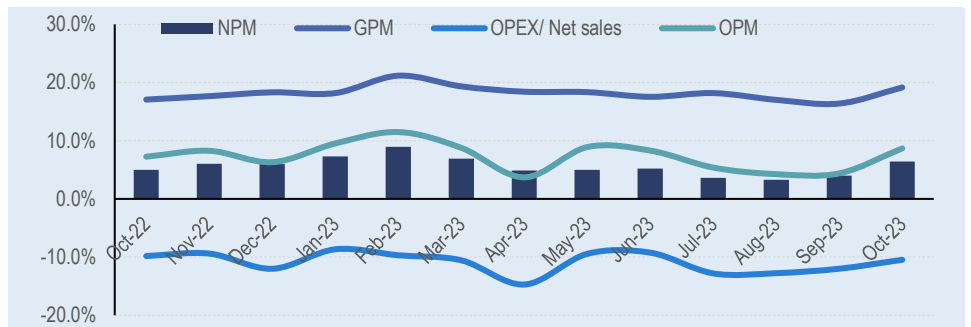
Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Duy trì Outperform với yếu tố cơ bản vững chắc và định giá rẻ

Ở mức giá hiện tại, PNJ đang giao dịch tại mức P/E hấp dẫn là 12,4x (năm 2024) và 10,8x (năm 2025) so với trung bình 5 năm là 18,0x và vị thế dẫn đầu thị trường. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Outperform** đối với PNJ, và giữ nguyên giá mục tiêu theo DCF là **92.524 đồng/cp** (Upside: 17,1%).

Chúng tôi ưa thích PNJ với vị thế dẫn đầu trong thị trường trang sức có thương hiệu Việt Nam, và thể mạnh tài chính cũng như triển khai cho phép doanh nghiệp phục hồi mạnh mẽ hơn khi nhu cầu tăng trưởng trở lại và phát triển bền vững trong dài hạn.

Hình 4: Xu hướng BLN của PNJ từ T1/2023-T10/2023: Tóm tắt



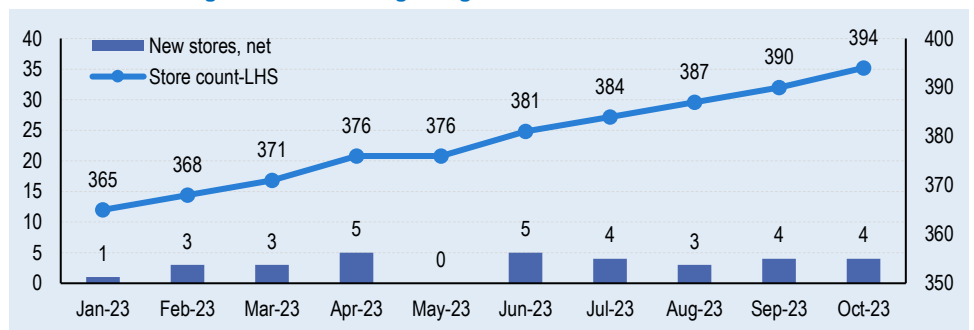
Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Hình 5: Dự báo KQKD 2023-25 của BVSC cho PNJ: Tóm tắt

Tỷ đồng	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
Doanh thu thuần	31.214	34.799	38.650	-8,4%	11,5%	11,1%
Bán lẻ	18.883	21.633	24.643	-8,6%	14,6%	13,9%
Bán buôn	3.306	3.637	4.000	-20,0%	10,0%	10,0%
Vàng miếng	8.564	8.992	9.442	0,0%	5,0%	5,0%
Lợi nhuận gộp	5.762	6.630	7.547	-2,8%	15,1%	13,8%
Lợi nhuận ròng	1.815	2.089	2.410	0,2%	15,1%	15,4%
Biên gộp	18,5%	19,1%	19,5%	1,1%	0,6%	0,5%
OpEx	10,8%	11,3%	11,5%	0,5%	0,5%	0,3%
BLN hoạt động	7,7%	7,8%	8,0%	0,6%	0,1%	0,2%
Biên ròng	5,8%	6,0%	6,2%	0,5%	0,2%	0,2%
Số cửa hàng	373	403	433	30	30	30

Nguồn: BVSC dự báo

Hình 6: Số cửa hàng PNJ mở mới hàng tháng: Tóm tắt



Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị

OUTPERFORM

NEUTRAL

UNDERPERFORM

Định nghĩa

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí

khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng

thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản

manhtd@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường

hoanh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, Vật liệu xây dựng

hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng

tramnhb@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán

phuonglh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản

minhtnn@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888