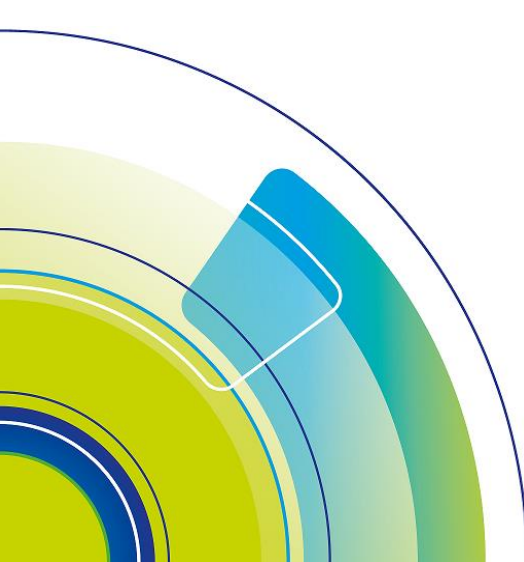




Cập nhật nhanh PNJ – KHẢ QUAN

Ngày 25/10/2023



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiitk@acbs.com.vn

Báo cáo Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HSX: PNJ

Bán lẻ

Giá mục tiêu (VND) **86.488**

Giá hiện tại (VND) **74.800**

Tỷ lệ tăng giá 15,6%

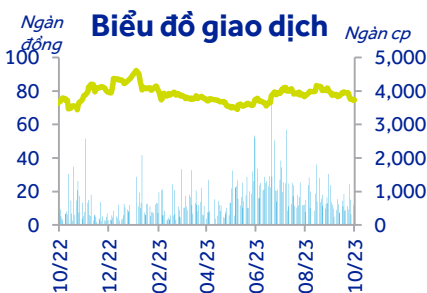
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,7%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **18,3%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-14,6	-6,7	-4,7	1,6
Tương đối	-24,5	0,6	2,5	-10,6

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

VietFund Management	7,8%
Sprucegrove Investment	5,1%
VinaCapital	4,5%
Vanguard Group	4,4%

Thống kê

Mã Bloomberg	PNJ VN	24/10/2023
Thấp/Cao 52 tuần (VND)		67.500 – 95.100
SL lưu hành (triệu cp)		328
Vốn hóa (tỷ đồng)		24.534
Vốn hóa (triệu USD)		993
Room khối ngoại còn lại (%)		0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)		82,7
KLGD TB 3 tháng (cp)		829.769
VND/USD		24,700
Index: VNIndex / HNX		1105,90/228,89

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ VN)

Công ty ghi nhận kết quả kinh doanh sụt giảm trong 9T2023 do sức mua của người tiêu dùng yếu, hoàn thành 69% kế hoạch LNST của công ty và 74% dự phóng của chúng tôi. Mức giảm dự kiến sẽ thu hẹp trong những tháng cuối năm nhờ mùa mua sắm, lễ hội cuối năm. Chúng tôi dự phóng công ty có thể tăng trưởng trở lại vào năm 2024 dựa trên kỳ vọng sức mua của người tiêu dùng sẽ cải thiện dần. Khuyến nghị **KHẢ QUAN** và chuyển giá mục tiêu sang năm 2024 ở mức **86.488 đồng/cp**.

PNJ công bố doanh thu 9T2023 đạt 23.377 tỷ đồng (-8,6% svck) và LNST 1.340 tỷ đồng (-0,1% svck), đạt 74% dự phóng cả năm của chúng tôi về cả doanh thu và LNST.

Doanh thu mảng **bán lẻ** giảm 10,5% svck trong 9T2023. Công ty ước tính mức giảm này thấp hơn so với mức giảm của toàn thị trường (-40% theo công ty ước tính), nhờ số lượng khách hàng tăng trưởng hai chữ số và số khách hàng hiện hữu quay lại đạt kế hoạch của công ty. Số liệu chi tiết không được công ty công bố. PNJ tiếp tục tung ra sản phẩm đa dạng, tiếp cận khách hàng bằng nhiều phương thức và điều chỉnh các chiến dịch marketing để phù hợp với tình hình thị trường. Tính đến cuối tháng 9/2023, PNJ có 390 cửa hàng đang hoạt động (cuối 2022: 364), trong đó có 378 cửa hàng vàng (cuối 2022: 343). Doanh thu **bán sỉ** giảm 32,1% svck trong khi doanh thu **vàng 24K** tăng 5,9% svck.

Công ty ghi nhận biên lợi nhuận gộp ở mức 18,4% trong 9T2023, so với 17,4% trong cùng kỳ năm ngoái, nhờ tối ưu hóa chi phí và khai thác nhóm khách hàng mới có biên lợi nhuận cao, trong khi tỷ lệ chi phí SG&A trên lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên 59,9% so với 59,3% trong 9T2022.

Hàng tồn kho giảm 7,6% so với cuối năm 2022, xuống còn 9.709 tỷ đồng tại cuối tháng 9/2023. Tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu được cải thiện từ 17% cuối 2022 còn 1% cuối tháng 9/2023.

Nhận định nhanh: Cho năm 2024, chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự phóng lợi nhuận khoảng 5%. Cụ thể, dự phóng doanh thu thuần và LNST cho 2024 của PNJ là 34.745 tỷ đồng (+9,9% svck) và 2.112 tỷ đồng (+15,2% svck). **Giá mục tiêu của chúng tôi cho PNJ cuối năm 2024 là 86.488 đồng/cổ phiếu, tương đương tổng tỷ suất lợi nhuận 18,3%**. Thông tin chi tiết sẽ được cung cấp trong báo cáo cập nhật tiếp theo.

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
DT Thuần (tỷ đồng)	19.547	33.876	31.611	34.745	38.830
Tăng trưởng	11,6%	73,3%	-6,7%	9,9%	11,8%
EBITDA (tỷ đồng)	1.486	2.491	2.458	2.796	3.275
Biên EBITDA	7,6%	7,4%	7,8%	8,0%	8,4%
LNST (tỷ đồng)	1.029	1.811	1.833	2.112	2.502
Tăng trưởng	-3,8%	76,0%	1,2%	15,2%	18,5%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	3.182	5.285	5.243	5.981	7.015
Tăng trưởng	-4,0%	66,1%	-0,8%	14,1%	17,3%
ROE	18,3%	25,1%	20,3%	20,3%	20,7%
ROA	10,8%	15,1%	13,5%	14,8%	16,2%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,6	0,6	0,3	0,1	-0,1
EV/EBITDA (x)	17,5	10,4	10,6	9,3	7,9
EV/Doanh thu (x)	1,3	0,8	0,8	0,7	0,7
P/E (lần)	23,5	14,2	14,3	12,5	10,7
P/B (lần)	2,8	2,1	2,5	2,2	1,9
Cổ tức (đồng)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 7300 6879 (x1084)

dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.