



Cập nhật nhanh PNJ – TRUNG LẬP

Ngày 02/02/2024



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chilktk@acbs.com.vn

Báo cáo Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

TRUNG LẬP

HOSE: PNJ

Bán lẻ

Giá mục tiêu (VND) 93.000

Giá hiện tại (VND) 91.900

Tỷ lệ tăng giá 1,2%

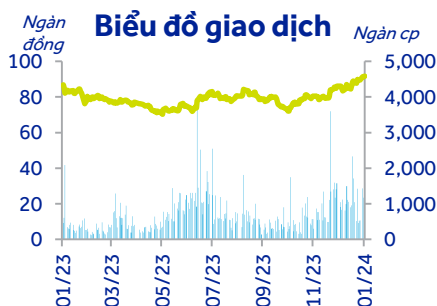
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,2%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 3,4%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	6,9	6,6	27,4	7,8
Tương đối	3,0	2,7	14,0	-3,2

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

VietFund Management	6,2%
Sprucegrove Investment	5,1%

Thông kê

01-02-2024

Mã Bloomberg

PNJ VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	70.100-92.700
SL lưu hành (triệu cp)	335
Vốn hóa (tỷ đồng)	30.746
Vốn hóa (triệu USD)	1.243
Room khối ngoại còn lại (%)	1,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	85,9
KLGD TB 3 tháng (cp)	915.065
VND/USD	24.735
Index: VNIndex / HNX	1172,5/230,5

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ VN)

Tăng trưởng của công ty đã có sự tăng tốc trong Q4/2023 nhờ mùa mua sắm và lễ hội cuối năm, phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Chúng tôi duy trì kỳ vọng về triển vọng tích cực hơn cho năm 2024 nhờ sức mua người tiêu dùng cải thiện dần. Cổ phiếu đã tăng giá 10,2% trong 1 tháng qua và sắp chạm giá mục tiêu của chúng tôi. Điều chỉnh hạ khuyến nghị từ KHẢ QUAN xuống TRUNG LẬP với giá mục tiêu không đổi là 93.000 đồng/cp (+3,4%).

PNJ công bố tăng trưởng doanh thu thuần trong Q4/2023 đạt 17,6% svck, trên nền so sánh tương đối cao trong Q4/2022, và tăng trưởng LNST 34,4% svck. Lũy kế năm 2023, doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 33.137 tỷ đồng (-2,2% svck) và 1.971 tỷ đồng (+8,9% svck), đạt 100% và 103% dự phóng của chúng tôi.

Mảng bán lẻ, chiếm 58,2% doanh thu thuần của công ty, đã tăng trưởng trở lại trong suốt các tháng của Q4/2023 sau khi sụt giảm trong hầu hết 9T2023 do sức mua người tiêu dùng yếu. Kết quả này có thể là nhờ có các ngày lễ/sự kiện đặc biệt trong quý này (vd: Ngày Phụ nữ Việt Nam, Black Friday, Giáng sinh, năm mới, v.v.) cùng với việc triển khai nhiều chương trình marketing một cách hiệu quả hơn. Trong 2023, doanh thu bán lẻ giảm 7,8% svck (so với mức giảm 10,5% svck trong 9T2023). Việc ứng dụng công nghệ và số hóa để phân tích và khai thác dữ liệu khách hàng tốt hơn, từ đó đưa ra các chương trình marketing hiệu quả, đã giúp mảng này đạt tăng trưởng hai chữ số về số lượng khách hàng mới và thúc đẩy khách hàng cũ quay lại (số liệu chi tiết không được công bố) dù giá trị hóa đơn giảm khoảng 20%. Tính đến cuối 2023, PNJ có 400 cửa hàng đang hoạt động (cuối 2022: 364), trong đó có 391 cửa hàng vàng (cuối 2022: 343).

Mảng vàng 24K có doanh thu tăng 20,9% svck trong 2023, nâng tỷ trọng đóng góp doanh thu lên 31,5% (2022: 25,3%), trái ngược với sự sụt giảm tỷ trọng của mảng bán sỉ (8,6%, từ 12% vào năm 2022). Doanh thu mảng bán sỉ giảm 30,5% svck trong 2023.

Biên lợi nhuận gộp của công ty tăng lên 18,3% trong 2023, từ 17,5% năm 2022, được giải thích bởi việc tối ưu hóa chi phí và khai thác nhóm khách hàng mới. Mặc dù nhóm khách hàng mới có xu hướng chọn những sản phẩm có giá trị thấp hơn nhưng một số sản phẩm trong số đó có biên lợi nhuận cao hơn. Tỷ lệ chi phí BH&QDN/lợi nhuận gộp giảm xuống 58,3% so với 59,1% trong năm 2022.

Nhận định nhanh: Chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu thuần và LNST của PNJ là 36.419 tỷ đồng (+9,9% svck) và 2.235 tỷ đồng (+13,4% svck). **Giá mục tiêu của chúng tôi cho PNJ cho 12 tháng tới là 93.000 đồng/cp (~ tổng tỷ suất lợi nhuận 3,4%).**

	2022	2023CKT	2024F	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	33.876	33.137	36.419	40.706	44.309
Tăng trưởng	73,3%	-2,2%	9,9%	11,8%	8,9%
EBITDA (tỷ đồng)	2.491	2.606	2.933	3.470	3.886
Biên EBITDA	7,4%	7,9%	8,1%	8,5%	8,8%
LNST (tỷ đồng)	1.811	1.971	2.235	2.673	3.026
Tăng trưởng	76,0%	8,9%	13,4%	19,6%	13,2%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	5.200	5.548	6.228	7.374	8.264
Tăng trưởng	63,4%	6,7%	12,3%	18,4%	12,1%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,6
EV/Sales (x)	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
P/E (lần)	17,7	16,6	14,8	12,5	11,1
P/B (lần)	2,6	3,1	2,7	2,3	1,9
Cổ tức (đồng)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%

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 Bán lẻ, 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

CVPT - Logistic

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huonggtk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhnhtn@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 đây.

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 (2024). 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.