

Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ: HOSE)

Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu 1 năm: 139.200 Đồng/cp

Chuyên viên phân tích:

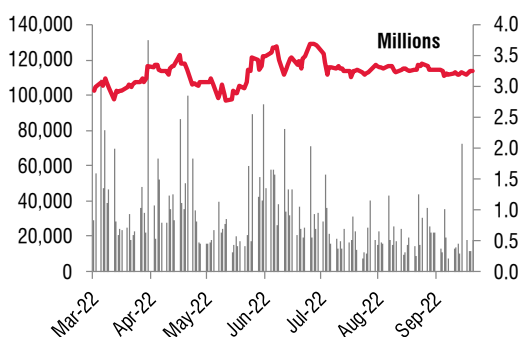
Trần Thùy Trang, ACA (Ms.)

trangtt2@ssi.com.vn

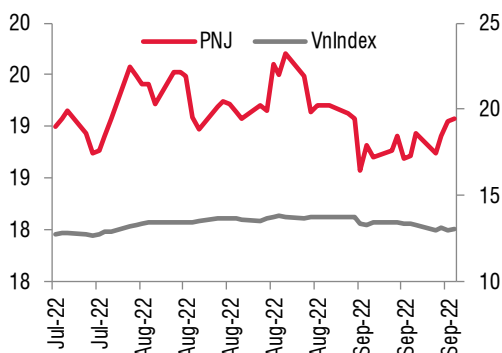
Thông số cơ bản

Giá	114.000
Vốn hóa (tỷ VND)	28.044
Số lượng CP lưu hành	246.002.100
KLGD TB 3T	639.765
GTGD TB 3T (tỷ VND)	74,62
P/E	19,07
P/B	3,44
ROE	20,1%
ROA	13,7%
Sở hữu NN	0,00%
Sở hữu NĐTNN	49,00%
Room NĐTNN	0%
Free-float	83,2%

Biên động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Tăng trưởng bền vững trong bối cảnh lạm phát

KQKD 8 tháng đầu năm 2022

- Công ty ghi nhận kết quả kinh doanh tháng 8 tích cực. Trong đó doanh thu thuần có sự hồi phục mạnh mẽ, đạt trên 2,3 nghìn tỷ đồng (tăng 1,338% so với cùng kỳ, do mức nền so sánh thấp trong cùng kỳ năm ngoái khi các biện pháp giãn cách xã hội được áp dụng nghiêm ngặt trên toàn quốc), lợi nhuận ròng cũng cho thấy sự tăng trưởng rõ rệt so với cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận tháng 8/2022 đạt 79 tỷ đồng, so với mức lỗ 78 tỷ đồng trong tháng 8/2021, và tăng 73% so với tháng 8/2019. Tháng 8 năm ngoái, PNJ đã đóng cửa 278 cửa hàng trong tổng số 332 cửa hàng do các biện pháp giãn cách xã hội diễn ra trong thời gian dài. Tháng 8 năm nay, kết quả kinh doanh chỉ bị tác động nhẹ từ những khách hàng thận trọng mua sắm trong tháng 7 âm lịch (được cho là tháng cô hồn và nhiều người tiêu dùng có xu hướng không mua sắm trong tháng này để không đánh mất vận may), Kỳ nghỉ lễ vừa qua cũng không ảnh hưởng đến nhu cầu mua sắm đồ trang sức của khách hàng, dòng tiền đều đặn giúp duy trì doanh thu (cụ thể, doanh thu chỉ giảm khoảng 7% so với tháng trước). Tuy nhiên, trong tháng này, PNJ đã không thực hiện các chương trình khuyến mãi bán lẻ rầm rộ như trong tháng 7, giúp tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện từ 15,8% trong 7 tháng đầu năm 2022 lên 17,8% trong 8 tháng đầu năm 2022 (tỷ suất lợi nhuận gộp trong 8 tháng đầu năm 2021 là 13,6%). Chúng tôi lưu ý rằng nhu cầu vàng trang sức vẫn chưa bị ảnh hưởng bởi áp lực lạm phát do phần lớn khách hàng mua sắm tại PNJ thuộc phân khúc thu nhập trên trung bình. Tuy nhiên, công ty cho biết mặc dù doanh thu quý 4 thường cao, vì đây là mùa cưới và có các sự kiện lễ hội như Giáng sinh diễn ra, nhưng công ty có thể sẽ đưa ra các chương trình khuyến mãi hàng tháng nếu nhận thấy nhu cầu có thể bị ảnh hưởng bởi lạm phát.
- Lũy kế trong 8 tháng đầu năm 2022, PNJ ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 23,0 nghìn tỷ đồng (tăng 88% so với cùng kỳ) và 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 99% so với cùng kỳ), với tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 17,4% (con số này trong 8 tháng đầu năm 2021 là 18,5%). Đến thời điểm này, PNJ đã hoàn thành lần lượt 89% và 94% kế hoạch năm của doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế. Mặc dù vàng miếng chiếm 26,6% tổng doanh thu trong 8 tháng đầu năm 2022 cũng như 8 tháng đầu năm ngoái, nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp tổng thể của 8 tháng đầu năm 2022 lại giảm so với cùng kỳ, do tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng trang sức bán lẻ thấp hơn, khi công ty triển khai các chương trình chiết khấu để đẩy hàng tồn kho SKU tồn đọng, cũng như các chương trình tiếp thị và khuyến mại theo đối tượng khách hàng tại các cửa hàng cấp 2 & 3.
- Trong 8 tháng đầu năm 2022, doanh thu bán lẻ và doanh thu vàng miếng tăng trưởng lần lượt 96% và 88% so với cùng kỳ. Đây là kết quả đáng khích lệ, vì số liệu chính thức của Tổng cục Thống kê cho thấy doanh số bán lẻ của Việt Nam chỉ cải thiện 19% so với cùng kỳ. Doanh thu bán buôn cũng tăng

67% so với cùng kỳ do gần đây công ty đã tập trung trở lại vào phân khúc này, với việc điều chỉnh cơ cấu sản phẩm phù hợp

- Tính đến nay, PNJ đã mở mới 21 cửa hàng Vàng (hiện có 21 cửa hàng mới và 18 cửa hàng nâng cấp), và hai cửa hàng "Style by PNJ", đóng cửa sáu cửa hàng Vàng và sáu cửa hàng Bạc. Trong 8 tháng đầu năm 2022, PNJ có 353 cửa hàng, bao gồm: 334 cửa hàng Vàng, tám cửa hàng Bạc, ba cửa hàng CAO, bốn cửa hàng Style by PNJ, một cửa hàng Đồng hồ PNJ và ba cửa hàng PNJ Art.

Định giá và luận điểm đầu tư

Căn cứ vào KQKD khả quan của công ty, chúng tôi đã điều chỉnh tăng dự báo của PNJ, mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn kỳ vọng. Cho năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 31,4 nghìn tỷ đồng (tăng 60% so với cùng kỳ) và 1,8 nghìn tỷ đồng (tăng 78% so với cùng kỳ), cao hơn lần lượt 8,0% và 7,4% so với dự báo trước đó của chúng tôi. Cho năm 2023, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 35,6 nghìn tỷ đồng (tăng 13,7% so với cùng kỳ) và 2,0 nghìn tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ). Đối với cả năm 2022 và 2023, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp từ 18,1% xuống 17,8%, vì tỷ suất lợi nhuận nhiều khả năng sẽ duy trì mức hiện tại khi công ty mở rộng mạnh mẽ tại các thành phố Cấp 2 & 3. Chúng tôi cũng điều chỉnh giảm các giá định về tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu từ 10,5% xuống 10,2% trong cả hai năm, do một số sáng kiến cắt giảm chi phí đã được thực hiện thành công.

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm cho cổ phiếu PNJ là 139.200 đồng/cổ phiếu (tương đương với tiềm năng tăng giá là 22%), dựa trên P/E mục tiêu là 18 lần và EPS năm 2022-2023. Từ đó, chúng tôi khuyến nghị MUA cho cổ phiếu PNJ. Với mức giá hiện tại là 114.000 đồng/cổ phiếu, PNJ đang giao dịch ở mức P/E năm 2022 và năm 2023 lần lượt là 16,0 lần và 14,3 lần. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi tác động của lạm phát và các yếu tố tiềm ẩn ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu toàn cầu trong vài tháng tới, nhưng chúng tôi tin rằng PNJ có vị thế đáng ghen tị trong việc tăng thị phần khi tiếp tục hợp nhất các doanh nghiệp trang sức nhỏ hơn trong nước.

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.

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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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 cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhtk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Bán lẻ

Trần Thùy Trang, ACA

Chuyên viên Phân tích cao cấp
trangtt2@ssi.com.vn
SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8705

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715