

Bán lẻ

Báo cáo cập nhật

Tháng 05, 2021

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **117.000**

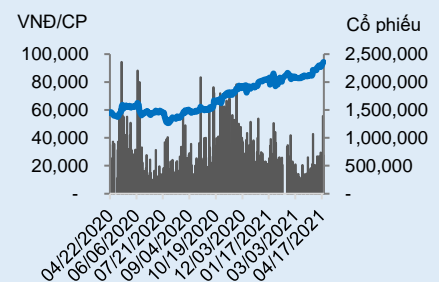
Giá thị trường (21/05/2021) 101.800

Lợi nhuận kỳ vọng 15%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	50.600-94.400
Vốn hóa	23.373 Tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	227.366.563
KLGD bình quân 10 ngày	667.100
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.400
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,5%
Beta	0,5

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PNJ	16,7%	12,2%	18,4%	38,4%
VNIndex	13,2%	9,2%	11,8%	34,0%

Triển vọng KQKD khả quan trong 2021

PNJ công bố KQKD T4/2021 với lợi nhuận ròng đạt 85 tỷ VNĐ so với mức lỗ 102 tỷ VNĐ cùng kỳ năm ngoái khi các cửa hàng bị đóng cửa để phòng dịch.

Lũy kế 4M2021, lợi nhuận sau thuế đạt 598 tỷ VNĐ, tương đương 49% kế hoạch.

Mảng bán lẻ trong kỳ tiếp tục tăng trưởng tốt hơn kỳ vọng chúng tôi, đưa mức doanh thu lũy kế đạt 5.117 tỷ VNĐ (+60% yoy), góp phần bởi chính sách thúc đẩy bán hàng nhân dịp sinh nhật 33 năm của PNJ trong tháng 4.

Thị trường ngành trang sức nói chung cũng cho thấy dấu hiệu hồi phục tích cực, với doanh thu mảng sỉ 4M2021 của PNJ tăng trưởng 56% yoy.

Biên lợi nhuận gộp 4M21 đạt 18,4%, giảm so với mức 19,8% chủ yếu do tỷ trọng trang sức lẻ thấp hơn cùng kỳ và chương trình chiết khấu thúc đẩy bán hàng nhân dịp 33 năm sinh nhật Công ty.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 12% và 9% đối với dự phóng lợi nhuận 2021 và 2022 so với lần cập nhật trước, đạt 1.353 tỷ VNĐ và 1.844 tỷ VNĐ, tương đương mức PEG dự phóng 2022 là 0,4 tại giá đóng cửa 101,800 VNĐ/CP.

Duy trì các điểm nhấn đầu tư chính với PNJ: (1) xu hướng hồi phục và tăng trưởng trở lại của nền kinh tế và thu nhập người dân sau dịch thúc đẩy trở lại sức mua trang sức, (2) vai trò bán lẻ hiện đại tại thị trường trang sức Việt Nam tiếp tục được nâng cao và (3) PNJ với những lợi thế về năng lực chế tác, sức mạnh thương hiệu và vận dụng thành công dữ liệu số vào sản xuất và bán hàng giúp nắm bắt thị hiếu của thị trường và người mua tốt hơn.

BVSC khuyến nghị OUTPERFORM đối với cổ phiếu PNJ với giá mục tiêu điều chỉnh là 117,000 VNĐ/CP, do điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận với 2020-2025 CAGR lên mức 28,5% so với mức 27% trước đây. Động lực chính cho việc nâng dự phóng đến từ kết quả tích cực 4M2021 tiếp tục củng cố niềm tin của chúng tôi về triển vọng của thị trường trang sức Việt Nam nói chung được hỗ trợ bởi xu hướng tăng trưởng thu nhập của người dân cũng như những lợi thế nội tại của PNJ.

Bên cạnh đó, việc vừa đưa vào kinh doanh sản phẩm Pandora tại các cửa hàng Flagships kỳ vọng sẽ giúp tăng hiệu quả kinh doanh của cả PNJ và Pandora trong trung và dài hạn khi trước đó thương hiệu này chỉ sở hữu 11 điểm bán tại các trung tâm thương mại ở TP.HCM và Hà Nội. Động thái này sẽ giúp tăng thêm lựa chọn cho khách hàng tại các cửa hàng, tuy nhiên mức đóng góp của Pandora vào doanh thu trong ngắn hạn có thể chưa đáng kể.

Chuyên viên phân tích

Ngô Trí Vinh

(84 28) 3914.6888 ext. 260

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Điều chỉnh tăng dự báo nhờ sức mua trang sức tốt hơn kỳ vọng

Tỷ VNĐ	YTD-20	YTD-20	% yoy	2020	2021	2022	% 21/20	% 22/21
Doanh thu	5,502	9,033	64%	17,511	21,681	24,666	24%	14%
Trang sức lẻ	3,199	5,118	60%	10,277	13,286	15,744	29%	18%
Trang sức sỉ	827	1,290	56%	2,767	3,597	3,956	30%	10%
Vàng miếng	1,394	2,367	70%	3,870	4,063	4,063	5%	0%
Khác	83	258	211%	597	735	903	23%	23%
LN gộp	1,092	1,664	52%	3,435	4,343	5,606	26%	29%
<i>Biên gộp</i>	19.8%	18.4%	-1.4%	19.6%	20.0%	22.7%	0.4%	2.7%
Chi phí bán hàng				-1,421	-1,901	-2,379	34%	25%
% doanh thu lẻ				13.8%	14.3%	15.1%	3%	6%
Chi phí QLDN				-506	-607	-760	20%	25%
Chi phí TC ròng				-159	-144	-162	-10%	13%
LNST	306	598	95%	1,069	1,353	1,844	27%	36%
<i>EPS điều chỉnh</i>				4,244	5,436	7,440	28%	37%

Các điểm chính trong điều chỉnh dự phóng trên cơ sở sức mua thị trường trang sức nói chung hồi phục trong bối cảnh tác động từ COVID-19 như sau:

- Doanh số bán lẻ kỳ vọng tăng trưởng 29% yoy (so với 13% trước đây), chủ yếu do điều chỉnh tăng mức tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu lên mức 15% và giữ nguyên số cửa hàng mở mới (ròng) ở con số 30. Trong 4M2021, số cửa hàng mở mới là 10 cửa hàng, khá sát dự báo, bên cạnh việc đóng cửa hàng 4 cửa hàng cũ nhằm tối ưu hóa chất lượng và vị trí cửa hàng.
- Điều chỉnh tăng doanh thu kênh sỉ lên mức 30% yoy (từ mức 20%), với diễn biến tích cực của kênh này trong xu hướng hồi phục trong tiêu thụ trang sức vàng tại Việt Nam.
- Điều chỉnh Biên LNG Công ty tăng nhẹ 0,1% chủ yếu do điều chỉnh tăng trưởng doanh số và làm tăng tỷ trọng đóng góp của kênh lẻ.
- Cải thiện tăng tỷ lệ chi phí bán hàng trên/doanh thu kênh lẻ lên mức 14,3% so với 13,6% trong 2020 và 14% trong dự phóng trước, giả định Công ty cần thúc đẩy chính sách quảng cáo bán hàng trong bối cảnh toàn thị trường chung phục hồi nhằm tiếp tục giữ vững và cải thiện vị thế trong ngành.

Với các điều chỉnh này, chúng tôi dự phóng doanh thu PNJ 2021 đạt 21,681 tỷ đồng, và lợi nhuận sau thuế đạt 1,353 tỷ đồng tương ứng với các mức tăng 24% và 27% so với năm 2020.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	17.001	17.511	21.681	24.666
Giá vốn	(13.540)	(14.076)	(17.338)	(19.060)
Lợi nhuận gộp	3.461	3.435	4.343	5.606
Doanh thu tài chính	17	3	4	11
Chi phí tài chính	(134)	(162)	(147)	(173)
Lợi nhuận sau thuế	1.194	1.069	1.353	1.844

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	95	422	817	1.005
Các khoản phải thu ngắn hạn	130	100	162	177
Hàng tồn kho	7.030	6.545	7.590	8.751
Tài sản cố định hữu hình	264	281	1.045	1.116
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	8.603	8.483	10.233	11.831
Nợ ngắn hạn	4.018	3.232	3.976	4.157
Nợ dài hạn	8	9	11	13
Vốn chủ sở hữu	4.577	5.242	6.246	7.674
Tổng nguồn vốn	8.603	8.483	10.233	11.831

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021F	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	16,7%	3,0%	23,8%	13,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	24,4%	-10,4%	26,6%	36,3%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	20,4%	19,6%	20,0%	22,7%
Lợi nhuận thuần biên (%)	7,0%	6,1%	6,2%	7,2%
ROA (%)	13,9%	12,6%	13,2%	15,6%
ROE (%)	26,1%	20,4%	21,7%	24,0%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	46,8%	38,2%	39,0%	35,1%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	87,9%	61,8%	63,8%	54,2%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.249	4.701	5.778	7.873
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.317	23.030	27.036	33.217

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Ngô Trí Vinh**, 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.

LIÊN HỆ

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

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển
hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản
phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm
dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng
lethanhoa@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng
nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên
tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng
nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón
nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng
trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường
lehoangphuong@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, 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