

Hàng tiêu dùng cá nhân

Báo cáo cập nhật

Tháng 7, 2022

Mã giao dịch: PNJ

Reuters: PNJ.HM

Bloomberg: PNJ VN Equity

Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **141.000**

Giá thị trường (22/7/2022) 114.500

Lợi nhuận kỳ vọng **23,1%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	83.860-129.500
Vốn hóa	27.751 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	242.366.563
KLGD bình quân 10 ngày	530.800
% sở hữu nước ngoài	48,97%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,8%
Beta	0,9

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

PNJ đã tổ chức Analyst meeting 2Q22 gần đây, thảo luận KQKD 2Q22, triển vọng nửa cuối năm 2022 và việc sử dụng tiền thu được từ đợt tăng vốn gần đây.

PNJ ghi nhận KQKD 2Q22 ấn tượng: Doanh thu thuần tăng mạnh 81,1% YoY đạt 8.068 tỷ và LNST tăng 64,8% YoY đạt 367 tỷ. Tựu chung, doanh thu thuần 6 tháng đầu năm 2022 của PNJ là 18.211 tỷ (+56,5% YoY) và LNST là 1.088 tỷ (+48,0% YoY), hoàn thành 59,9%/55,9% dự báo tương ứng năm 2022 của chúng tôi.

Hình 1: Tóm tắt KQKD 2Q22 và 6T22 của PNJ:

Tỷ đồng	2Q22	2Q21	YoY	6T22	6T21	YoY
Doanh thu thuần	8.068	4.455	81,1%	18.211	11.637	56,5%
LNST	367	223	64,8%	1.088	735	48,0%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Lạm phát có tác động chưa đáng kể đến khách hàng của PNJ

Doanh thu thuần 2Q22 của PNJ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trên các phân khúc chính. Trên cơ sở tháng, doanh thu tất nhiên thấp hơn mức 1Q22 do tính thời vụ, nhưng ghi nhận những kỷ lục mới và duy trì ổn định qua các tháng trong 2Q22.

Hình 2: Xu hướng doanh thu các mảng sản phẩm của PNJ theo hàng tháng:

	T1-22	T2-22	T3-22	T4-22	T5-22	T6-22	2Q22	2Q21	YoY
Bán lẻ	2.160	1.809	1.732	1.745	1.636	1.602	4.982	2.617	90%
Bán buôn	450	265	379	348	354	356	1.058	680	56%
Vàng miếng	828	1.468	899	661	630	641	1.932	1.113	74%
Khác	38	49	67	16	51	18	85	45	89%
SUM	3.476	3.590	3.077	2.770	2.671	2.617	8.058	4.455	81%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Cho đến nay, Ban lãnh đạo vẫn chưa nhận thấy bất kỳ tác động nào từ lạm phát đối với ngành trang sức cũng như sức mua của nhóm khách hàng trung cao; tuy nhiên, sẽ theo dõi sát sao. BVSC kỳ vọng doanh thu của PNJ sẽ tăng thêm trong những tháng tới vào cuối 3Q22 và 4Q22 - mùa cao điểm của Công ty - so với mức tháng hiện tại.

Hưởng lợi chính từ quá trình hợp nhất đang diễn ra của ngành

Theo Ban lãnh đạo, thị phần cuối năm 2021 của PNJ tiếp tục dẫn đầu thị trường, ước tính khoảng 56%. Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu ngành trang sức của Việt Nam (bao gồm cả thị trường có thương hiệu và thị trường phổ thông) ước tính tăng 11% YoY; trong đó, tăng trưởng vượt trội của PNJ cho thấy Công ty tiếp tục giành được thị phần đáng kể.

- Về địa lý, PNJ đang có chiến lược mở rộng thị trường sang các thành phố Cấp 2 và Cấp 3, bắt đầu quyết liệt đẩy mạnh doanh thu trong Tháng 6.
- Về phát triển sản phẩm, Style by PNJ (ra mắt vào Tháng 11/2021 và hướng đến đối tượng khách hàng trẻ tuổi) đang nhận được kết quả tốt từ thị trường và sẽ có nhiều cửa hàng và bộ sưu tập mới trong thời gian tới. Hơn nữa, một số sản phẩm mới cũng được ra mắt để thu hút các nhóm khách hàng hiện có thâm nhập thấp.
- Rào cản chính của ngành là (1) sở hữu đội ngũ thợ kim hoàn chất lượng, mất nhiều năm để đào tạo, và (2) cơ sở hạ tầng sản xuất được thiết lập tốt, đã giúp PNJ đáp ứng nhu cầu tăng mạnh, tối ưu hóa chi phí tài chính và mở rộng thị phần mạnh mẽ.

Vốn thu được từ việc huy động được sử dụng có chọn lọc

Hiểu được nhu cầu bị dồn nén do COVID mạnh mẽ, PNJ đã đánh giá năng lực sản xuất tại Gò Vấp và Long Hậu. Một phần vốn đã được sử dụng để mua máy móc mới và bố trí lại không gian làm việc để: (1) Bổ sung năng lực sản xuất (đặc biệt đối với các sản phẩm có nhu cầu cao, như kim cương và trang sức Ý) và (2) tuân thủ ESG.

Do đó, Nhà máy số 3 đang được xem xét cẩn thận. Tiền thu được cũng được kỳ vọng sẽ tài trợ cho mạng lưới bán lẻ và việc tiếp tục đầu tư vào CNTT.

Cơ sở hạ tầng số mạnh mẽ của PNJ đang giúp Công ty tiết giảm chi phí hoạt động, cải thiện dịch vụ khách hàng, dự báo các mặt hàng nhu cầu cao và quản lý hàng tồn kho. Đầu tư hơn nữa vào CNTT là để tối ưu hóa các hoạt động logistics, theo Ban lãnh đạo.

Duy trì Outperform và TP 141.000 đồng/cp (Upside: 23,1%)

Do KQKD 2Q22 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, BVSC duy trì dự báo LNST năm 2022 là 1.945 tỷ (+82% YoY). Tuy nhiên, đang xem xét lại dự báo cho năm 2023.

Ở mức giá hiện tại, PNJ đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2022 là 14,0x so với 17,9x của trung bình 5 năm.

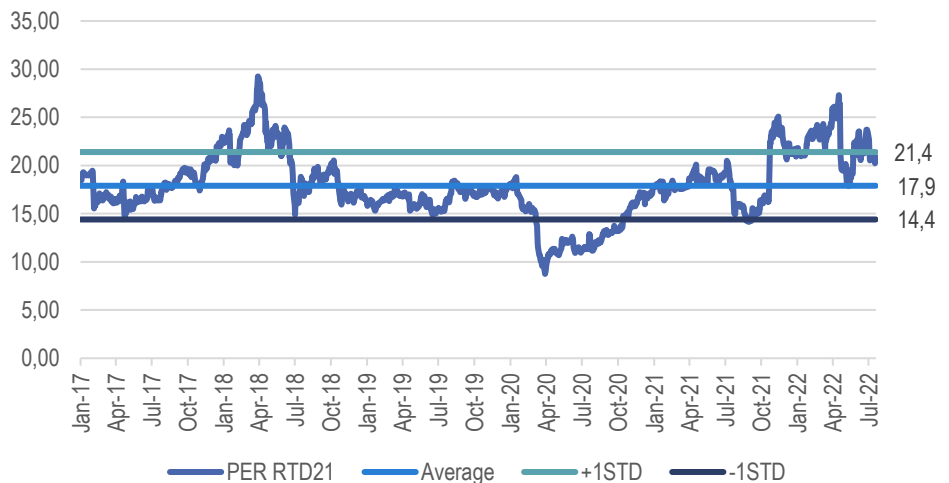
Chúng tôi ưa thích PNJ với: (1) giá trị thương hiệu dẫn đầu thị trường, (2) năng lực chế tác tốt, (3) vị thế vượt trội để hưởng lợi từ: (i) việc hợp nhất ngành đang diễn ra, và (ii) tầng lớp trung lưu và giàu có đang tăng trưởng nhanh tại Việt Nam, và (4) tác động hạn chế từ lạm phát. Duy trì khuyến nghị Outperform với giá mục tiêu (TP) là 141.000 đồng/cp (Upside: 23,1%)

Hình 3: Dự báo KQKD năm 2022-23 của chúng tôi cho PNJ: Tóm tắt

	FY21	FY22F	YoY	FY23F	YoY
Doanh thu thuần (Tỷ VNĐ)	17.511	30.417	74%	35.061	15%
Bán lẻ	10.472	18.983	81%	23.028	21%
Bán buôn	2.767	3.177	15%	3.495	10%
Vàng miếng	3.870	7.782	101%	8.016	3%
Khác	403	475	18%	522	10%
Lợi nhuận gộp (Tỷ VNĐ)	3.435	5.749	67%	7.142	24%
BLN gộp	19,6%	18,9%	-0,7%	20,4%	1,5%
Lợi nhuận ròng (Tỷ VNĐ)	1.069	1.945	82%	2.415	24%
BLN ròng	6,1%	6,4%	0,3%	6,9%	0,5%
EBITDA (Tỷ VNĐ)	1.477	2.576	74%	3.144	21%
Biên EBITDA	7,5%	8,5%	1,0%	8,9%	0,4%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Hình 4: Diễn biến định giá PER của PNJ trong 5 năm gần đây:



Nguồn: FiinPro; 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.

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
khanhdi@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

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên
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

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Chiến lược thị trường
ngochb@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@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