

Ngành Bán lẻ

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2023

Mã giao dịch: PNJ

Reuters: PNJ.HM

Bloomberg: PNJ VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **92.524**

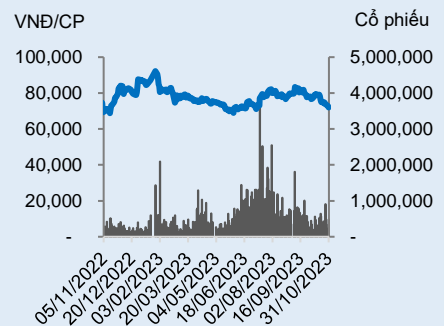
Giá thị trường (31/10/2023) 72.000

Lợi nhuận kỳ vọng **28,5%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	68.790-92.241
Vốn hóa	23.616 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	327.999.629
KLGD bình quân 10 ngày	448.714
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,8%
Beta	0,68

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PNJ	-17,5%	-6,2%	-11,5%	-2,4%
VNIndex	-1,5%	-8,9%	-17,2%	-3,5%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

Q3.23: Lợi nhuận ròng đi ngang; doanh thu phục hồi tốt q/q

PNJ vừa công bố KQKD Q3/2023 với lợi nhuận ròng tăng nhẹ 0,4% y/y, đạt 253,3 tỷ đồng và doanh thu thuần đạt 6.917,5 tỷ đồng (-6,1% y/y).

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của PNJ đạt 23.377 tỷ đồng (-8,6% y/y) và 1.340 tỷ đồng (đi ngang y/y), hoàn thành 74,9%/ 73,8% dự báo tương ứng của BVSC cho cả năm 2023.

Hình 1: KQKD Q3/2023 và 9T23 của PNJ: Tóm tắt Snapshot

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/22	y/y	9T23	9T22	y/y	% Hoàn thành
DTT	6.917,5	7.364,0	-6,1%	23.376,5	25.574,5	-8,6%	74,9%
LN ròng	253,3	252,3	0,4%	1.339,5	1.340,4	-0,1%	73,8%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

DT phục hồi so với quý trước nhờ thị phần tăng mạnh

Doanh thu thuần Q3/2023 của PNJ hồi phục 3,8% q/q lên 6.918 tỷ đồng (-6,1% y/y). Bất chấp yếu tố thời vụ (Tháng 7 Âm lịch, khi khách hàng hạn chế mua các sản phẩm giá trị cao) và yếu tố vĩ mô kém thuận lợi, PNJ cho biết doanh thu bán lẻ của công ty chỉ giảm khoảng 9% YTD, tốt hơn so với mức giảm 40% toàn ngành. Nói cách khác, PNJ tiếp tục mở rộng thị phần mạnh mẽ trong 9 tháng đầu năm, điều này chắc chắn có lợi cho việc phục hồi đáng kể của Công ty trong giai đoạn tới, theo quan điểm của BVSC.

Hơn nữa, PNJ cho biết cơ sở khách hàng của công ty đang tăng lên, giúp bù đắp sự sụt giảm q/q của giá trị mỗi lượt mua hàng. Như vậy, việc phục hồi giá trị mỗi lượt mua hàng sẽ hỗ trợ doanh thu tăng trưởng bền vững trong tương lai.

Hình 2: Cơ cấu bán hàng hàng quý của PNJ theo mảng kinh doanh: Tóm tắt

Tỷ đồng	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	q/q	y/y
Bán lẻ	5.700	4.982	4.701	5.284	5.666	3.921	4.181	6,6%	-11,1%
Bán buôn	1.094	1.058	1.005	975	884	619	641	3,5%	-36,2%
Vàng miếng	3.195	1.932	1.543	1.894	3.096	1.973	2.069	4,9%	34,1%
SUM	10.143	8.068	7.364	8.302	9.796	6.663	6.918	3,8%	-6,1%

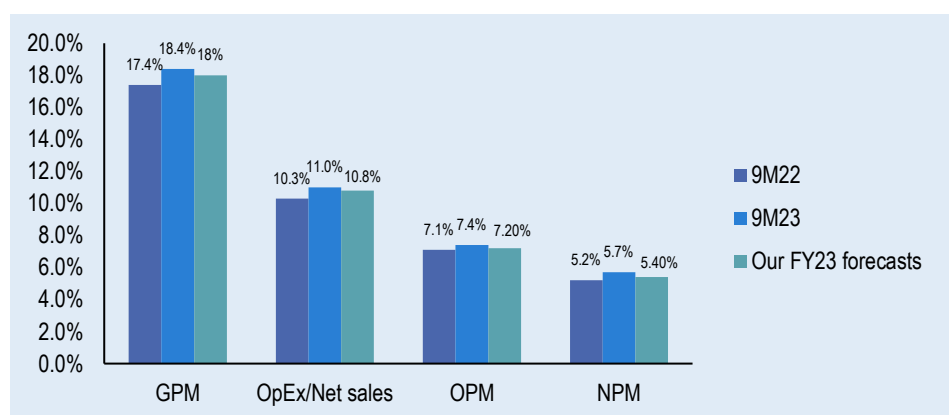
Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Biên lợi nhuận ở mức tốt nhờ nỗ lực tối ưu hóa có hiệu quả

BLN hoạt động 9T23 của PNJ mở rộng lên 7,4% so với 7,1% trong 9T22, nhờ: (1) biên gộp tăng lên 18,4% nhờ nỗ lực định hướng khách hàng mua các sản phẩm có biên LN cao, giúp bù đắp hơn cho (2) OpEx/DTT tăng lên 11,0% (so với 10,3% trong 9T22), để hỗ trợ khách hàng và thúc đẩy doanh số trong môi trường bán hàng chậm.

Biên lợi nhuận ròng và hoạt động của PNJ đều cao hơn ước tính cả năm 2023 của chúng tôi, đây là một kết quả đáng khích lệ.

Hình 3: Xu hướng BLN của PNJ so với dự báo hiện tại của BVSC: Tóm tắt



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Duy trì Outperform với nền tảng cơ bản vững chắc và định giá rẻ

Dù duy trì lợi nhuận tốt từ đầu năm trong môi trường kinh doanh khó khăn, định giá hiện tại của PNJ đang ở mức hấp dẫn sau những nhịp điều chỉnh gần đây của thị trường. PNJ hiện giao dịch ở mức P/E là 11,3x (cuối 2024) và 9,8x (năm 2025) so với mức trung bình 5 năm là 18,0x và vị trí dẫn đầu thị trường.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Outperform** đối với PNJ, nhưng hạ mức giá mục tiêu theo DCF 6,9% xuống **92.524 đồng/cp** (Upside: 28,5%) từ 98.902 đồng/cp trước đó, do sử dụng giả định WACC cao hơn trong môi trường lợi suất tăng. BVSC tiếp tục ưa thích PNJ với vị thế dẫn đầu trong thị trường trang sức có thương hiệu tại Việt Nam, và thể mạnh tài chính cũng như thực thi cho phép doanh nghiệp tận dụng sự phục hồi của nhu cầu trong ngắn hạn và phát triển bền vững trong dài hạn.

Hình 4: Dự báo KQKD 2023-25 của BVSC cho PNJ: Tóm tắt

Tỷ đồng	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
Doanh thu thuần	31.214	34.799	38.650	-8,4%	11,5%	11,1%
Bán lẻ	18.883	21.633	24.643	-8,6%	14,6%	13,9%
Bán buôn	3.306	3.637	4.000	-20,0%	10,0%	10,0%
Vàng miếng	8.564	8.992	9.442	0,0%	5,0%	5,0%
Lợi nhuận gộp	5.762	6.630	7.547	-2,8%	15,1%	13,8%
Lợi nhuận ròng	1.815	2.089	2.410	0,2%	15,1%	15,4%
Biên gộp	18,5%	19,1%	19,5%	1,1%	0,6%	0,5%
OpEx	10,8%	11,3%	11,5%	0,5%	0,5%	0,3%
BLN hoạt động	7,7%	7,8%	8,0%	0,6%	0,1%	0,2%
Biên ròng	5,8%	6,0%	6,2%	0,5%	0,2%	0,2%
Số cửa hàng	373	403	433	30	30	30

Nguồn: BVSC dự báo

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.

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

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, Dầu khí
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

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
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
anhnm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

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

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@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