

Ngành Bán lẻ

Cập nhật KQKD

Tháng 9, 2023

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **98.902**

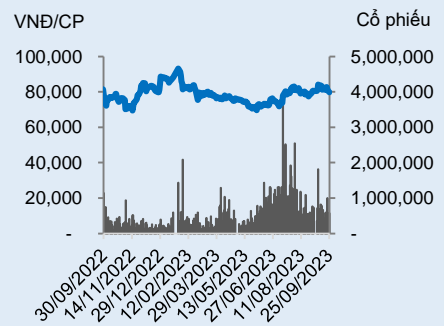
Giá thị trường (25/09/2023) 79.800

Lợi nhuận kỳ vọng **23,9%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	69.520-93.220
Vốn hóa	26.174 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	327.999.629
KLGD bình quân 10 ngày	6161.775
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,5%
Beta	0,85

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PNJ	-9,5%	1,9%	6,4%	5,0%
VNIndex	10,5%	-2,5%	2,9%	6,9%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

Mã giao dịch: PNJ

Reuters: PNJ.HM

Bloomberg: PNJ VN Equity

Duy trì Outperform nhờ nền tảng vững chắc và định giá hấp dẫn

PNJ vừa công bố KQKD sơ bộ T8/2022: Lợi nhuận ròng giảm nhẹ 3,8% y/y, đạt 76 tỷ và doanh thu thuần đạt 2.303 tỷ (-1,1% y/y), nhờ doanh thu vàng miếng tăng mạnh.

Lũy kế 8 tháng đầu năm, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của PNJ lần lượt đạt 21 nghìn tỷ (-8,5% y/y) và 1.245 tỷ (đi ngang y/y), hoàn thành 67,5% và 68,6% kế hoạch tương ứng cho cả năm 2023 của chúng tôi.

Hình 1: KQKD T8/2023 và 8T23 của PNJ: Tóm tắt

Tỷ đồng	Aug-23	Aug-22	y/y	8M23	8M22	y/y	% Completion
DT thuần	2,303	2,328	-1.1%	21,038	23,024	-8.5%	67.5%
LN ròng	76	79	-3.8%	1,245	1,246	Flat	68.6%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Doanh thu bán lẻ T8 giảm nhẹ do thời vụ, các mảng khác phục hồi đáng kể so với tháng trước

Doanh thu bán lẻ của PNJ trong Tháng 8 giảm 10,3% m/m, đạt 1.324 tỷ (-11.7% y/y từ nền cao), chủ yếu là do tác động của yếu tố thời vụ (Tháng 7 âm lịch, khi khách hàng hạn chế mua các sản phẩm giá trị cao).

Đồng thời, các mảng kinh doanh cốt lõi khác bao gồm bán buôn và vàng miếng tiếp tục cải thiện trong Tháng 8, với doanh thu đạt mức cao nhất trong 5 tháng qua.

- Mảng bán buôn tăng 11,7% m/m lên mức 231 tỷ (-33,7% y/y, thu hẹp hơn nhiều so với mức giảm 36-46% y/y trong các tháng trước).
- Doanh thu vàng miếng tăng 8,0% y/y, đạt 732 tỷ (+66,7% y/y), chủ yếu nhờ hoạt động bán hàng tích cực trong bối cảnh giá vàng thế giới tăng mạnh.

Hình 2: Doanh thu hàng tháng của PNJ theo từng mảng kinh doanh: Tóm tắt

	T1/23	T2/23	T3/23	T4/23	T5/23	T6/23	T7/23	T8/23	m/m %	y/y %
Bán lẻ	2.123	1.837	1.705	1.355	1.270	1.296	1.477	1.324	-10	-12
Bán buôn	303	320	260	222	205	192	207	231	12	-34
Vàng miếng	1.630	666	799	668	660	645	677	732	8	67
TỔNG	4.129	2.847	2.777	2.263	2.223	2.177	2.364	2.303	-3	-1

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng doanh thu thuần của PNJ sẽ tiếp tục phục hồi trong các tháng tới, đặc biệt là từ T9/2023 và Q4/2023 khi thị trường vào mùa cao điểm.

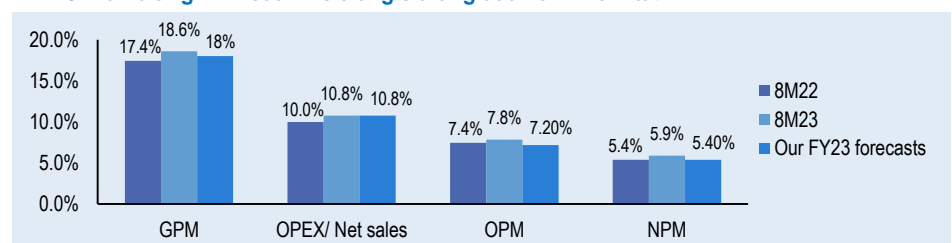
Trong T8/2023, PNJ đã mở mới 4 cửa hàng, nâng tổng số cửa hàng được mở mới từ đầu năm lên 24, kết quả này khá tích cực và được chuẩn bị tốt để tận dụng tối đa sự phục hồi nhu cầu trong năm 2024 và sự phát triển trong dài hạn, theo BVSC.

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

Chúng tôi cho rằng sẽ có ý nghĩa hơn nếu nhìn vào con số tổng quan 8 tháng đầu năm thay vì quan sát riêng từng tháng, tác động của việc ghi nhận chi phí trong ngắn hạn có thể sẽ không chỉ ra được bức tranh toàn cảnh.

Biên lợi nhuận hoạt động của PNJ trong 8 tháng đầu năm mở rộng lên mức 7,8% so với 7,4% trong 8T22, nhờ: (1) biên gộp mở rộng lên 18,6% nhờ nỗ lực định hướng khách hàng tới các sản phẩm có biên lợi nhuận cao, bù đắp cao hơn so với (2) mức tăng OpEx/doanh thu thuần lên 10,8% (so với 10,0% trong 8T22), để hỗ trợ khách hàng và thúc đẩy doanh thu trong môi trường bán hàng chậm lại.

Hình 3: Xu hướng BLN của PNJ trong 8 tháng đầu năm: Tóm tắt



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Duy trì Outperform với nền tảng vững chắc và định giá hấp dẫn

Dù ghi nhận lợi nhuận vững chắc nhất từ đầu năm bất chấp môi trường kinh doanh khó khăn, giá cổ phiếu của PNJ vẫn giảm đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành khiến cho định giá trở nên rất hấp dẫn với mức P/E là 12,5x (cuối 2024) và 10,9x (2025) so với mức trung bình 5 năm là 18,0x và vị thế dẫn đầu thị trường.

Chúng tôi tiếp tục ưa thích PNJ với vị thế dẫn đầu thị trường trang sức bán lẻ có thương hiệu tại Việt Nam, cũng như vị thế tài chính và năng lực thực thi mạnh mẽ cho phép công ty hưởng lợi mạnh mẽ từ cả sự phục hồi nhu cầu ngắn hạn và sự phát triển bền vững, lâu dài. Duy trì khuyến nghị **Outperform** đối với PNJ tại mức giá mục tiêu theo DCF không đổi là **98.902 đồng/cp** (Upside: 23,9%).

Hình 4: Diễn biến giá cổ phiếu các công ty bán lẻ trong phạm vi phân tích của BVSC:

Diễn biến giá cổ phiếu PNJ kém hơn các công ty cùng ngành, mặc dù duy trì KQKD vững chắc và triển vọng đầy hứa hẹn. Định giá và upside hấp dẫn ở mức giá hiện tại.

MCP	Diễn biến giá cổ phiếu %			Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	Upside (%)	P/E FY24
	3M	6M	YTD			
MWG	18,88%	33,51%	16,04%	65.102	27,7	18,0x
FRT	28,53%	53,04%	40,90%	89.200	3,1	27,9x
DGW	33,33%	63,39%	50,13%	62.740	16,2	14,2x
PNJ	7,11%	1,92%	-10,84%	98.902	23,9	12,5x
PET	3,20%	35,51%	55,59%	32.407	25,6	12,0x
VNIndex	2,75%	10,04%	10,47%			

Nguồn: FiinPro; BVSC

Hình 5: Dự báo KQKD 2023-2025 cho PNJ: Tóm tắt

Đvt: 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 LN 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%
Biên LN hoạt động	7,7%	7,8%	8,0%	0,6%	0,1%	0,2%
Biên LN 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 phuats@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 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