

Ngành Bán lẻ

Cập nhật KQKD

Tháng 8, 2023

Mã giao dịch: PNJ

Reuters: PNJ.HM

Bloomberg: PNJ VN Equity

Lợi nhuận ròng T7/2023 vững chắc, tăng 7% y/y

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **98.902**

Giá thị trường (22/08/2023) 78.500

Lợi nhuận kỳ vọng **26,0%**

PNJ vừa công bố KQKD sơ bộ T7/2023 với lợi nhuận ròng tăng trưởng khả quan, đạt 85 tỷ (+6,7% y/y) và doanh thu thuần đạt 2.364 tỷ (-6,2% y/y, nhưng +8,6% m/m).

Lũy kế 7 tháng đầu năm, doanh thu thuần của PNJ đạt 18.823 tỷ (-9,2% y/y) và lợi nhuận ròng tăng nhẹ lên 1.171 tỷ (+0,3% y/y, tương đương dự báo cả năm của chúng tôi là 1.815 tỷ, +0,2% y/y).

DT T7 các mảng chính tăng lên mức cao nhất trong 4 tháng qua

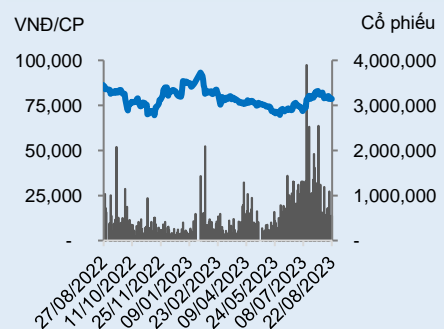
PNJ báo cáo doanh thu thuần T7/2023 tăng mạnh 8,6% m/m lên 2.364 tỷ (-6,2% y/y, giảm với tốc độ chậm hơn nhiều so với mức 9,7-20,7% trong những tháng trước). Cơ cấu bán hàng Tháng 7 cho thấy những cải thiện tích cực so với tháng trước ở các mảng kinh doanh chính dưới đây:

- Doanh thu bán lẻ nổi bật, tăng 13,9% m/m, đạt 1.477 tỷ (-7,5% y/y), Ban lãnh đạo tiếp tục lý giải là do thị phần của PNJ đang được mở rộng vững chắc (cùng cố sự trung thành của khách hàng cùng với việc thu hút thêm khách hàng mới). Trong tháng qua, PNJ đã mở mới 4 cửa hàng, nâng tổng số cửa hàng lên 384 (tăng ròng 19 cửa hàng so với đầu năm). Điều này giúp doanh nghiệp có vị thế thuận lợi để tận dụng tiềm năng tăng trưởng đáng kể của thị trường trang sức có thương hiệu tại Việt Nam, đặc biệt là khi nhu cầu bình thường trở lại.
- Doanh thu bán buôn cũng có cùng xu hướng, tăng 7,8% m/m lên 207 tỷ (thu hẹp tốc độ giảm xuống 38,6% y/y so với mức giảm 42,1-46,1% trong 2 tháng qua).
- Doanh thu vàng miếng tăng mạnh 23,0% y/y lên mức 677 tỷ (+4,9% m/m).

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	69.520-93.220
Vốn hóa	25.748 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	327.999.629
KLGD bình quân 10 ngày	708.881
% sở hữu nước ngoài	48,98%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,5%
Beta	0,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PNJ	-11,0%	-4,0%	11,6%	-0,3%
VNIndex	13,1%	-1,7%	9,8%	15,2%

Hình 1: Cơ cấu doanh thu hàng tháng của PNJ giai đoạn T2-T7/2023: Tóm tắt

Đvt: Tỷ VNĐ	T2-23	T3-23	T4-23	T5-23	T6-23	T7-23	m/m	y/y
DT thuần	2.847	2.777	2.263	2.223	2.177	2.364	8,6%	-6,2%
Bán lẻ	1.837	1.705	1.355	1.270	1.296	1.477	13,9%	-7,5%
Bán buôn	320	260	222	205	192	207	7,8%	-38,6%
Vàng miếng	666	799	668	660	645	677	4,9%	23,0%
LN gộp	603	537	417	408	382	430	12,6%	6,8%
LN ròng	255	192	111	111	113	85	-24,8%	6,7%

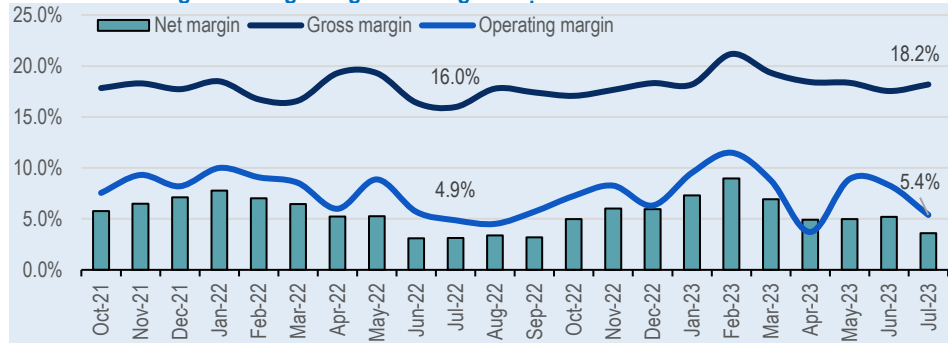
Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Biên lợi nhuận gộp đang ở mức tốt

BLN gộp T7/2023 của PNJ duy trì ở mức tốt 18,2% (+70 bps m/m & +220 bps y/y), nguyên nhân đến từ cơ cấu kinh doanh cải thiện bởi những nỗ lực không ngừng của PNJ trong việc hướng khách hàng đến các sản phẩm có BLN cao hơn, trong bối cảnh dư địa để thúc đẩy doanh thu giảm tốc trong năm nay. Do đó, chúng tôi tin rằng BLN mảng bán lẻ vẫn đang cải thiện đáng kể y/y, là động lực chính.

BLN hoạt động T7/2023 tăng lên 5,4% so với 4,9% trong T7/2022, do OpEx đã tăng lên 12,8% so với 11,1% doanh thu thuần trong T7/2022, thúc đẩy doanh số bán hàng. Chúng tôi kỳ vọng OpEx/doanh thu thuần sẽ giảm trong những tháng cuối năm khi bước vào mùa cao điểm, cũng như khi tâm lý người tiêu dùng cải thiện.

Hình 2: Xu hướng BLN hàng tháng của PNJ giai đoạn T10/2021- T7/2023: Tóm tắt



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

Duy trì Outperform với giá mục tiêu 98.902 đồng/cp (Upside: 26%)

BVSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận ròng 2023-2025 cho PNJ, với mức tăng trưởng 0,2% cho năm 2023 và trung bình 15,0 cho 2 năm tiếp theo (2024-2025). BVSC duy trì khuyến nghị **Outperform** cho PNJ với giá mục tiêu là **98.902 đồng/cp** (Upside: 26,0%).

Ở mức giá hiện tại, PNJ đang giao dịch tại mức P/E lần lượt là 13,3x (giữa 2024) và 12,3x (2024), so với mức trung bình 5 năm là 18,0x, và mức ROE bền vững. Chúng tôi tiếp tục ưa thích PNJ với vị thế đầu ngành trang sức có thương hiệu tại Việt Nam, cũng như thế mạnh tài chính và năng lực thực thi mạnh mẽ cho phép PNJ hưởng lợi từ cả sự phục hồi nhu cầu ngắn hạn và sự phát triển bền vững trong dài hạn.

Hình 3: Khuyến nghị của BVSC cho các công ty bán lẻ:

Mã giao dịch	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Upside	2024 P/E
PNJ	Outperform	98.902	26,0%	12,3x
MWG	Outperform	65.232	30,5%	17,6x
FRT	Outperform	89.637	19,8%	24,1x
DGW	Outperform	62.740	20,9%	13,7x
PET	Outperform	32.407	24,9%	12,0x

Nguồn: BVSC Research

Hình 4: Dự báo KQKD giai đoạn 2023-25 của chúng tôi cho PNJ: Tóm tắt

Đvt: Tỷ VNĐ	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
DT 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 sỉ	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%
LN gộp	5.762	6.630	7.547	-2,8%	15,1%	13,8%
LN ròng	1.815	2.089	2.410	0,2%	15,1%	15,4%
BLN 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%
BLN ròng	5,8%	6,0%	6,2%	0,5%	0,2%	0,2%
Số lượng 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

OUTPERFORM

Định nghĩa

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
khanhdl@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
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