

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **112.000 VND**
Upside: **12%**
Cập nhật: 18/09/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Mảng kinh doanh vàng miếng tăng trưởng mạnh nhờ cơn sốt vàng.

Tiêu cực: Ngành hàng trang sức đang bước vào giai đoạn thấp điểm.

Rủi ro: Mảng kinh doanh vàng miếng dự kiến sẽ gặp khó khăn do sự thiếu hụt nguồn cung sau khi Chính phủ thực hiện các biện pháp mạnh tay nhằm bình ổn thị trường vàng.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	6.663	9.519	40.624
% YoY	-17%	43%	23%
LNST	338	429	2.275
% YoY	-8%	27%	15%

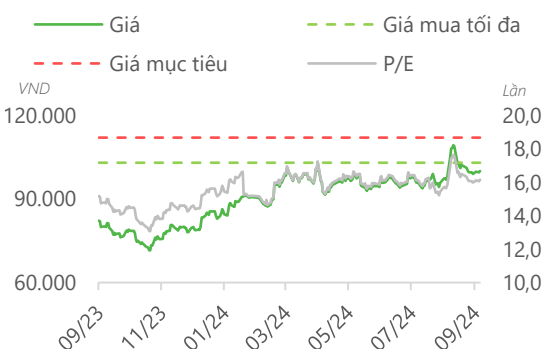
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành chế tác và kinh doanh trang sức tại Việt Nam. Hiện nay mảng bán lẻ là trụ cột chính trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp với hơn 400 cửa hàng đang hoạt động trên khắp cả nước. Trong tương lai doanh nghiệp đang quyết tâm hướng đến mục tiêu trở thành thương hiệu tỷ đô.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng cá nhân
Giá hiện tại:	100.000 VND
Vốn hóa:	33.456 tỷ VND
Số lượng CPLH:	334,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	6.195 VND
P/E:	16,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	6,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

PNJ

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tình hình KQKD trong Q2/2024 của PNJ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ vào doanh thu mảng vàng 24K tăng vọt và sự hồi phục trên nền thấp ở cả mảng bán lẻ và bán sỉ. Lũy kế 6T/2024, doanh thu thuần và LNST của PNJ lần lượt đạt mức 22.113 tỷ (+34% YoY) và 1.167 tỷ (+7% YoY).

Với kỳ vọng KQKQ duy trì ổn định đến cuối năm, DSC dự phóng doanh thu thuần và LNST của PNJ trong năm 2024 sẽ lần lượt đạt mức 40.624 tỷ (+23% YoY) và 2.275 tỷ (+15% YoY). DSC đưa ra mức giá mục tiêu trong năm nay của PNJ là mức 112.000 VND/cp, tương ứng với mức P/E hợp lý cho năm 2024 là 16,5 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Hưởng lợi nhất thời từ mảng vàng miếng

Trong thời gian qua, mảng kinh doanh vàng miếng của PNJ diễn ra rất sôi động nhờ vào việc giá vàng trong nước lên 'cơn sốt'. Nhờ vậy mà doanh thu từ mảng vàng 24K trong 6T/2024 đạt mức xấp xỉ 9.200 tỷ (+81% YoY) và tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu tăng lên 41,5% so với mức 30,7% vào cùng kỳ 2023. Mặc dù vậy, DSC nhận định rằng sự tăng trưởng mạnh mẽ của mảng kinh doanh vàng miếng chỉ là hiệu ứng ngắn hạn và sẽ sớm có dấu hiệu chững lại. Với việc NHNN vừa ban hành Nghị định 24, nguồn cung vàng dự kiến sẽ bị thắt chặt đáng kể, dẫn đến việc giá vàng miếng SJC sẽ giảm xuống gần với giá vàng quốc tế. Điều này khiến những nhà đầu cơ vàng ngắn hạn hạn chế tham gia vào thị trường hơn, từ đó làm cho hoạt động kinh doanh vàng miếng của PNJ có khả năng chậm lại trong thời gian tới.

KQKD Q3 sẽ có sự suy giảm do yếu tố mùa vụ

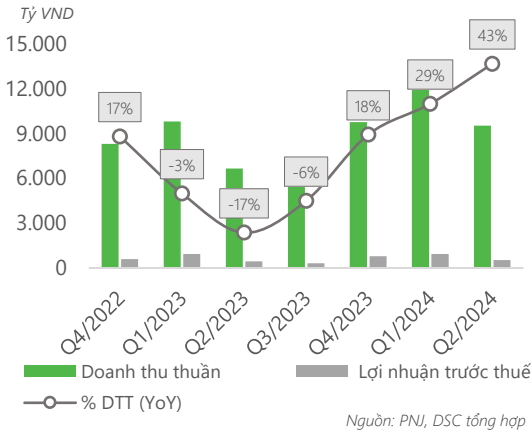
Vừa qua, PNJ đã công bố KQKD trong tháng 7 với mức tăng trưởng có dấu hiệu chậm lại đáng kể. Cụ thể, LNST chỉ đạt 51 tỷ đồng, mức thấp nhất từ đầu năm đến nay, và tiếp tục duy trì xu hướng giảm từ tháng 2. Theo nhận định của DSC, một phần lý do cho sự sụt giảm trong tháng 7 chủ yếu do yếu tố mùa vụ, vì đây là giai đoạn thấp điểm trong nhu cầu mua sắm trang sức, khiến doanh thu bị ảnh hưởng. Thông thường, KQKD của PNJ có xu hướng đạt đỉnh vào Q1, sau đó giảm dần trong các quý tiếp theo và dần hồi phục trở lại vào cuối năm.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

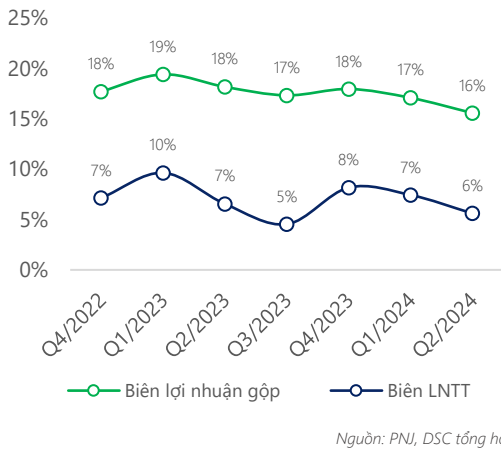
KQKD tăng trưởng mạnh

Trong Q2/2024, doanh thu thuần và LNST của PNJ lần lượt đạt mức 9.519 tỷ (+43% YoY) và 429 tỷ (+27% YoY). KQKD của PNJ diễn biến tích cực khi các mảng kinh doanh đều ghi nhận tăng trưởng tốt nhờ vào nỗ lực ra mắt nhiều bộ sưu tập mới phù hợp với thị hiếu khách hàng, đồng thời triển khai hiệu quả các chiến dịch marketing và chương trình bán hàng từ đó giúp thu hút nhiều khách hàng mới và tăng tỷ lệ khách hàng cũ quay lại. Lũy kế 6T/2024, DTT và LNST của PNJ nhờ vậy đã lần lượt đạt mức 22.113 tỷ (+34% YoY) và 1.167 tỷ (+7% YoY). Với kết quả này PNJ đã hoàn thành 60% kế hoạch doanh thu và 56% mục tiêu LNST cho năm nay. Về triển vọng trong 2H/2024, DSC cho rằng trong Q4, với sự hỗ trợ nhờ chính sách giảm thuế VAT cũng như các dịp lễ, Tết cận kề sẽ giúp cho nhu cầu mua sắm tiếp tục được cải thiện từ đó hỗ trợ đà tăng trưởng của PNJ.

KẾT QUẢ KINH DOANH



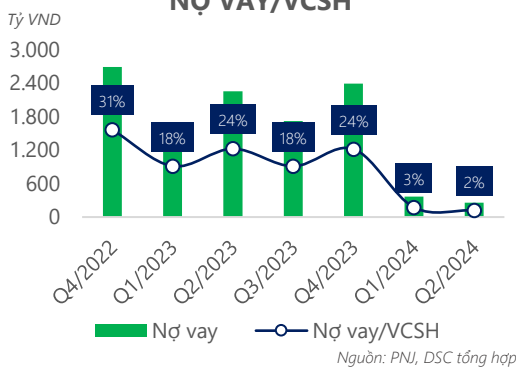
BIÊN LỢI NHUẬN



Biên lợi nhuận suy giảm do tỷ trọng doanh thu mảng vàng 24K tăng mạnh

BLNG của PNJ trong quý 2 ghi nhận ở mức xấp xỉ 16%, giảm hơn 200 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái do doanh thu từ mảng vàng 24K (vốn có biên lợi nhuận thấp) tăng mạnh và chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu. Trong Q3/2024, do đây là mùa thấp điểm của nhu cầu mua sắm, PNJ dự kiến sẽ gặp khó khăn trong việc tăng giá bán để bù đắp cho chi phí nguyên liệu gia tăng. Vì vậy, BLNG trong quý tới được dự đoán sẽ không có nhiều cải thiện. Tuy nhiên, DSC kỳ vọng rằng trong Q4/2024, với sự phục hồi dần dần của mảng bán lẻ trang sức và đóng góp giảm dần từ mảng vàng 24K, BLNG của PNJ sẽ có xu hướng tích cực hơn.

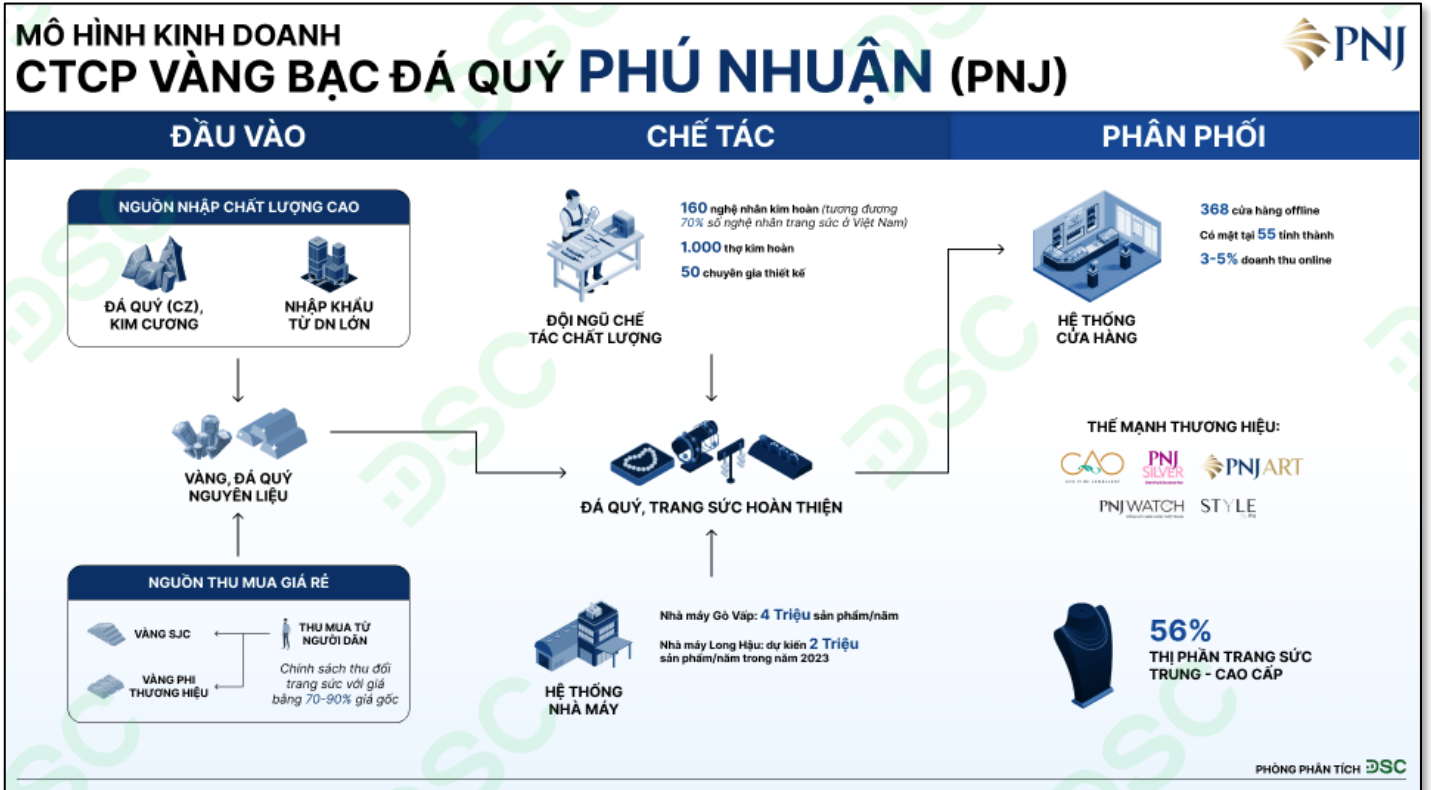
NỢ VAY/VCSH



Tình hình sức khỏe tài chính lành mạnh

Trong Q2/2024, tổng mức nợ vay của PNJ giảm xuống còn 260 tỷ đồng, tương ứng giảm 29% QoQ và 88% YoY. Nợ vay giảm mạnh giúp cho chi phí chi lãi vay của doanh nghiệp trong quý vừa qua chỉ vón vện ở mức 3 tỷ đồng (-91% YoY). Với việc tỷ trọng nợ vay/ VCSH đã về mức thấp, PNJ vẫn còn dư địa rất lớn để mở rộng các chuỗi cửa hàng của mình cũng như mạnh tay hơn trong việc thực hiện các chiến dịch marketing nhằm mở rộng thị phần.

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn