

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024 **103.000 VND**
% tăng giá: **10%**
Cập nhật: 01/11/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Mảng bán lẻ và bán sỉ tiếp tục tăng trưởng tích cực. Mùa cao điểm mua sắm vào Q4 kỳ vọng giúp thúc đẩy KQKD

Rủi ro: Doanh thu mảng vàng 24K sụt giảm sẽ gây ra rủi ro đến việc thu hút khách hàng do đây là "cầu nối" giữa doanh nghiệp và khách hàng mới.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	7.130	39.764	41.752
% YoY	3%	34%	5%
LNST	216	2.100	2.338
% YoY	-15%	22%	11%

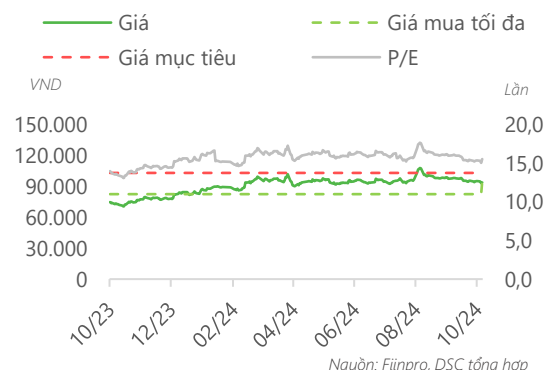
Đơn vị: tỷ VND

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:	93.800 VND
Vốn hóa:	31.696 tỷ VND
Số lượng CPLH:	337,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	6.050 VND
P/E:	15,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



PNJ

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tình hình KQKD của PNJ trong Q3/2024 ghi nhận mức tăng trưởng chậm lại đáng kể khi doanh nghiệp bước vào mùa thấp điểm đối với sản phẩm trang sức. Lũy kế 9T/2024, doanh thu thuần và LNST của PNJ lần lượt đạt mức 29.242 tỷ (+25% YoY) và 1.382 tỷ (+3% YoY). Với kết quả này, PNJ đã lần lượt hoàn thành 79% kế hoạch doanh thu và 66% mục tiêu LNST cho năm 2024.

KQKD trong Q4/2024 dự kiến sẽ có sự tăng trưởng tích cực hơn nhờ vào mùa cao điểm lễ cưới và nhu cầu mua sắm trang sức cuối năm. Tuy nhiên với việc KQKD trong Q3 không tốt như kỳ vọng nên DSC thực hiện hạ mức giá mục tiêu của PNJ trong 2024 về mức 103.000 VND, tương ứng với mức P/E hợp lý là 16,5 lần. Đây cũng là mức P/E trung bình 5 năm của PNJ.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

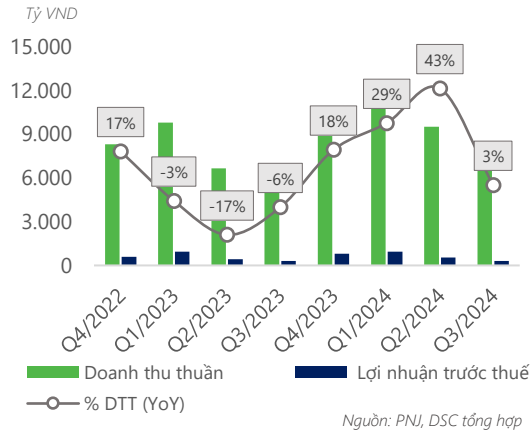
Tập trung mở rộng thị phần

Trong quý 3/2024, PNJ đã mở thêm 13 cửa hàng, một con số vượt trội so với chỉ 5 cửa hàng được khai trương trong 6 tháng đầu năm, trong bối cảnh công ty tập trung mở rộng thị trường. PNJ đặt mục tiêu đẩy mạnh phát triển hệ thống cửa hàng và tăng cường sự hiện diện thương hiệu tại khu vực phía Bắc và Bắc Trung bộ, nơi sức mua hàng trẻ tuổi. DSC dự đoán rằng việc mở rộng hệ thống và ra mắt các bộ sưu tập mới sẽ góp phần thúc đẩy doanh thu bán lẻ tăng trưởng mạnh trong thời gian tới, đặc biệt trong bối cảnh mùa cao điểm mua sắm tới gần, đồng thời giúp PNJ chiếm lĩnh thêm thị phần từ các cửa hàng trang sức nhỏ lẻ nhờ xu hướng khách hàng ngày càng ưa chuộng trang sức có thương hiệu.

Mảng kinh doanh vàng miếng hạ nhiệt

Doanh thu mảng vàng 24K của PNJ trong Q3/2024 có sự sụt giảm đáng kể, phù hợp với dự báo của chúng tôi khi NHNN đã thực hiện nhiều biện pháp nhằm hạ nhiệt thị trường vàng. Cụ thể, doanh thu từ mảng vàng 24K trong quý chỉ còn ở mức 1.120 tỷ, giảm lần lượt 72% QoQ và 46% YoY. DSC cho rằng việc giá vàng tăng trở lại trong thời gian gần đây sẽ không gây ảnh hưởng nhiều đến KQKD của PNJ do (1) PNJ có thể điều chỉnh giá bán theo sự thay đổi của giá nguyên liệu đầu vào và (2) PNJ tập trung vào tăng thị phần mảng bán lẻ nhằm củng cố HKKD của hãng.

KẾT QUẢ KINH DOANH

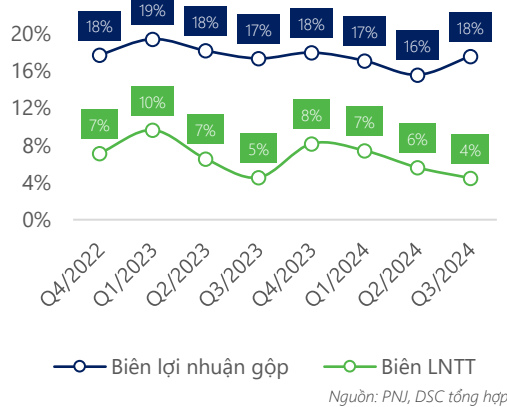


ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

LNST rớt xuống mức thấp nhất trong vòng gần 3 năm

Mặc dù doanh thu mảng bán lẻ và bán sỉ đều có sự cải thiện khi tăng lần lượt 20% và 54% YoY tuy nhiên KQKD của PNJ trong quý vẫn kém khả quan hơn so với các quý trước do (1) thị trường trang sức bước vào mùa thấp điểm, (2) chi phí tăng do PNJ đẩy mạnh việc đầu tư và phát triển mở rộng mạng lưới kinh doanh và (3) mức thuế phải nộp tăng mạnh. Cụ thể, DTT và LNST của PNJ lần lượt đạt mức 7.130 tỷ (+3% YoY) và 216 tỷ (-17% YoY). Dù vậy, DSC cho rằng trong Q4/2024 với việc thị trường bước vào mùa cao điểm lễ cưới cũng như cầu mua sắm trang sức dịp cuối năm gia tăng sẽ giúp cho KQKD của PNJ cải thiện rõ rệt hơn. DSC kỳ vọng cùng với sự phục hồi của ngành bán lẻ, kết hợp với các chính sách hỗ trợ từ chính phủ như giảm thuế VAT, PNJ hoàn toàn có thể hoàn thành mục tiêu KQKD đã đề ra.

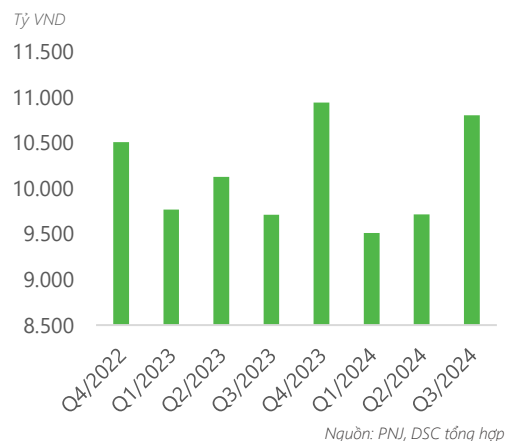
BIÊN LỢI NHUẬN



Biên lợi nhuận gộp phục hồi mạnh mẽ

Biên lợi nhuận gộp của PNJ trong Q3/2024 đạt 17,54%, gần như không đổi so với cùng kỳ năm ngoái nhưng tăng 200 điểm cơ bản so với quý trước. Mức tăng này chủ yếu nhờ vào sự suy giảm doanh thu từ mảng vàng 24K (vốn có BLNG thấp) và sự gia tăng tỷ trọng từ mảng bán lẻ và bán sỉ có BLNG cao. DSC dự báo trong quý cuối năm, khi doanh thu từ mảng vàng 24K tiếp tục giảm và doanh thu bán lẻ bùng nổ, BLNG của PNJ sẽ duy trì quanh mức 18%-19%. BLNG cả năm của PNJ dự kiến dao động từ 17%-18%, trong khi BLNTT có thể giảm đáng kể do công ty đang đầu tư mạnh vào mở rộng hệ thống cửa hàng và các chiến dịch marketing để tăng thị phần.

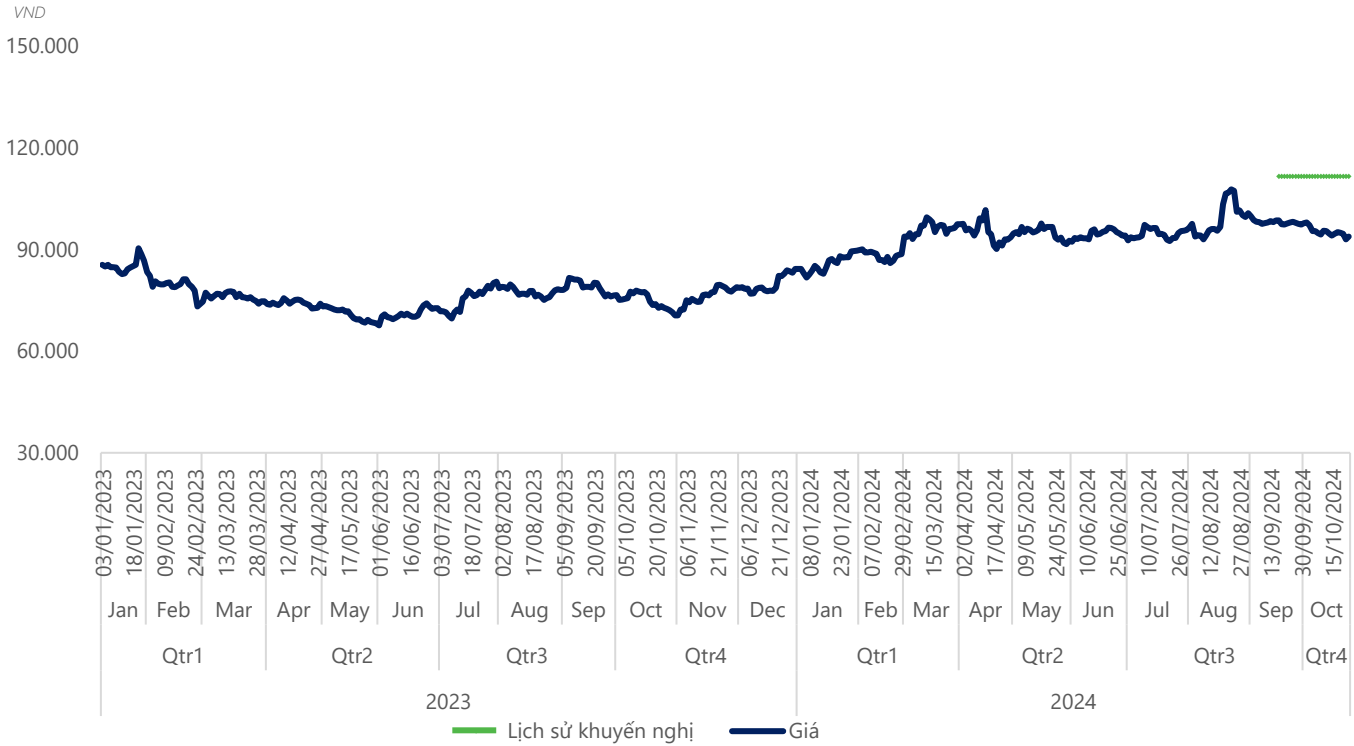
HÀNG TỒN KHO



Tăng mạnh hàng tồn kho, chuẩn bị cho mùa cao điểm

DSC đánh giá rằng rủi ro thiếu hụt nguồn cung của PNJ đối với các mảng kinh doanh cốt lõi là không quá lớn khi xét theo tốc độ mở mới cửa hàng trong quý vừa qua. Bên cạnh đó, lượng hàng tồn kho của PNJ cũng tăng đáng kể khi đạt mức 10.849 tỷ, giảm nhẹ 1% so với hồi đầu năm nhưng tăng 11% so với quý trước cho thấy PNJ đã chuẩn bị cho mùa cao điểm bán hàng. Dù vậy, DSC vẫn duy trì quan điểm rằng nguồn cung mảng vàng 24K có thể bị ảnh hưởng do xu hướng mua vào nhiều hơn bán ra, từ đó tác động tiêu cực nhẹ đến PNJ khi đây mảng giúp doanh nghiệp kết nối với khách hàng để từ đó bán các sản phẩm có BLNG cao hơn.

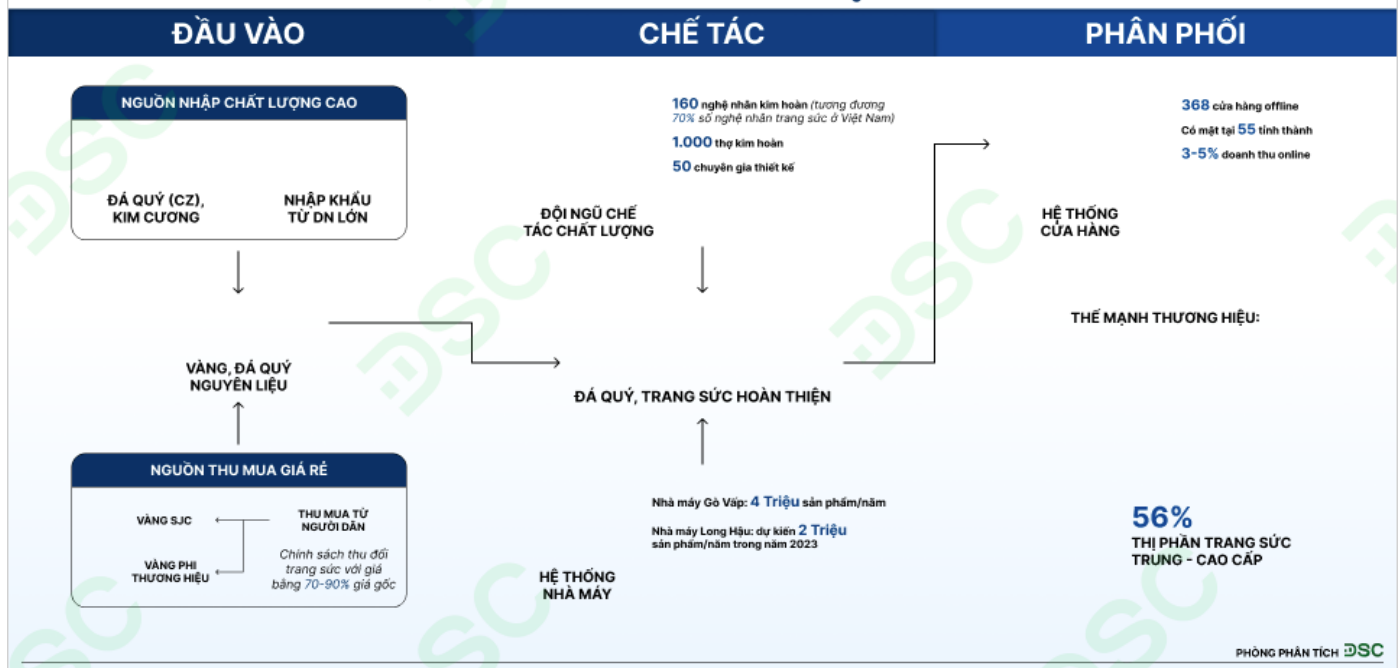
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ)



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

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