

Ngành Bán lẻ

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 1, 2024

Mã giao dịch: PNJ

Reuters: PNJ.HM

Bloomberg: PNJ VN Equity

Lợi nhuận ròng 2023 của PNJ vững chắc, vượt kỳ vọng 8,4%

Khuyến nghị **N/A**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **N/A**

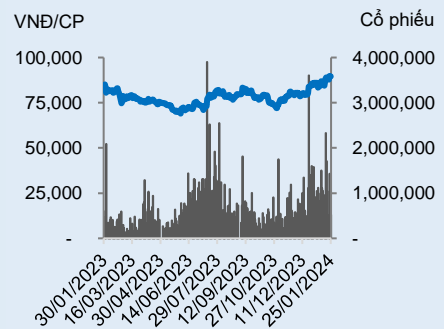
Giá thị trường (25/01/2024) **89.500**

Lợi nhuận kỳ vọng **N/A**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	68.984-89.800
Vốn hóa	29.943 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	334.559.621
KLGD bình quân 10 ngày	1.092.403
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,2%
Beta	0,95

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PNJ	4,1%	5,5%	21,3%	11,1%
VNIndex	3,4%	3,7%	8,8%	-5,8%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

PNJ vừa tổ chức buổi họp Quý 4 với các nhà phân tích, trong đó Ban lãnh đạo tập trung thảo luận về kết quả kinh doanh Q4/2023 và triển vọng 2024.

KQKD Q4/2023 và cả năm 2023 của Công ty vượt dự báo của BVSC nhờ doanh thu bán lẻ và biên lợi nhuận cải thiện. Dưới đây là những điểm nhấn chính:

Hình 1: KQKD của PNJ trong Q4/2023 và FY23: Tóm tắt

Tỷ đồng	4Q23	y/y	q/q	FY23	FY22	y/y	% dự báo 2023
DTT	9.760	17,4%	40,2%	33.137	33.876	-2,2%	106,2%
LN ròng	631	35,1%	149,4%	1.968	1.807	8,9%	108,4%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Tăng trưởng thị phần và tính thời vụ dẫn dắt DT Q4 phục hồi

Nhờ thị phần mở rộng đáng kể cùng với yếu tố thời vụ (Ngày phụ nữ Việt Nam và dịp cuối năm), PNJ ghi nhận doanh thu Q4/2023 mạnh mẽ, đạt 9.760 tỷ (+40,2% q/q & +17,6% y/y). Kết quả kinh doanh từng mảng cụ thể như sau:

- Doanh thu bán lẻ phục hồi 26,1% q/q, đạt 5.273 tỷ (gần như đi ngang y/y). Doanh thu bán lẻ cả năm đạt 19.042 tỷ (-7,9% y/y), khả quan hơn so với dự báo của chúng tôi là 18.883 tỷ (-8,6% y/y).

Theo Ban lãnh đạo, lượt khách mua hàng năm 2023 tăng nhờ số lượng khách hàng mới tăng trưởng 2 chữ số, đồng thời lượt mua của khách hàng cũ vẫn ổn định. Điều này cho thấy giá trị mỗi lượt mua hàng năm 2023 đã giảm 20% y/y. Do đó, theo BVSC, việc tăng trưởng doanh thu trong tương lai sẽ được hỗ trợ bởi: (1) tăng giá trị mỗi lượt mua hàng nhờ ví mô cải thiện; và (2) mở rộng cơ sở khách hàng. Chúng tôi có cùng quan điểm với Ban lãnh đạo rằng sức mua có thể sẽ phục hồi rõ rệt hơn trong nửa cuối năm 2024, sau khi hoạt động xuất khẩu có nhiều cải thiện.

- Mảng bán buôn tăng 14,0% q/q lên 731 tỷ (giảm 25,1% y/y). Bất chấp những tín hiệu cải thiện, mảng bán buôn vẫn chậm, phản ánh quan điểm thận trọng đối với nhu cầu các mặt hàng không thiết yếu, theo BVSC. Tính cả năm 2023, mảng bán buôn giảm 30,4% y/y, đạt 2.874 tỷ.
- Doanh thu vàng miếng tăng mạnh 75,2% y/y lên 3.319 tỷ (+60,4% q/q), nhờ hưởng lợi từ sự gia tăng các hoạt động mua bán trong bối cảnh giá vàng tăng cao. Doanh thu vàng miếng 2023 tăng 22,1% y/y, đạt 10.456 tỷ.

Hình 2: Cơ cấu doanh thu của PNJ trong Q4/2023 và 2023: Tóm tắt

Doanh thu bán lẻ Q4 tăng q/q và gần như đi ngang y/y trong khi doanh thu vàng miếng tăng mạnh.

Đvt: tỷ đồng	4Q23	y/y	q/q	FY23	FY22	y/y
Doanh thu thuần	9.760	17,4%	40,2%	33.137	33.876	-2,2%
Bán lẻ	5.273	-0,2%	26,1%	19.042	20.668	-7,9%
Bán buôn	731	-25,1%	14,0%	2.874	4.132	-30,4%
Vàng miếng	3.319	75,2%	60,4%	10.456	8.564	22,1%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính

Biên lợi nhuận khả quan, thúc đẩy tăng trưởng LN ròng 2023

BLN hoạt động Q4/2023 của PNJ tăng lên 9,0% so với 7,4% trong Q4/2022, nhờ:

- BLN gộp tăng nhờ PNJ có thể định hướng khách hàng sang các dòng sản phẩm có BLN cao, trong khi các sản phẩm giá trị lớn (như kim cương với BLN thấp) giảm đóng góp vào tổng doanh thu trong bối cảnh ví mô bất lợi.
- Nhờ nỗ lực tối ưu hóa, OpEx 2023 về đích ở mức dưới ngân sách.

Hình 3: Xu hướng biên lợi nhuận của PNJ so với dự báo của BVSC: Tóm tắt

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
GPM	17,4%	18,0%	16,9%	17,7%	19,4%	18,2%	17,3%	17,9%
OpEx	8,1%	11,6%	12,1%	10,3%	9,5%	11,6%	12,6%	9,0%
OPM	9,3%	6,4%	4,8%	7,4%	9,9%	6,6%	4,7%	9,0%
NPM	7,1%	4,5%	3,4%	5,6%	7,6%	5,1%	3,7%	6,5%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

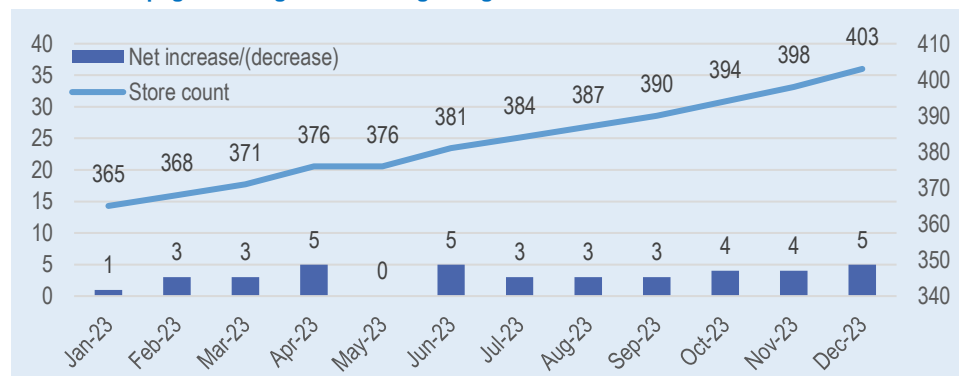
PNJ duy trì là lựa chọn hàng đầu của BVSC cho Ngành bán lẻ

Do KQKD Q4/2023 tốt hơn nhiều so với kỳ vọng, chúng tôi hiện đang xem xét lại dự báo và giá mục tiêu cho PNJ.

Với dự báo KQKD hiện tại, định giá PNJ duy trì hấp dẫn với P/E giai đoạn 2024-25 lần lượt là 14,4x và 12,5x so với trung bình 5 năm là 18,0x cùng với vị thế đầu ngành. Trong buổi Pit-stop gần đây, chúng tôi khuyến nghị **Outperform** với PNJ tại mức giá mục tiêu **98.000 đồng/cp**.

Chúng tôi tiếp tục ưa thích PNJ với vị thế đầu ngành trong thị trường trang sức thương hiệu tại Việt Nam, và sức mạnh về tài chính và thực thi cho phép PNJ tận dụng sự phục hồi nhu cầu trong ngắn hạn và phát triển bền vững dài hạn.

Hình 4: Số lượng cửa hàng mở mới hàng tháng của PNJ: Tóm tắt



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

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

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