

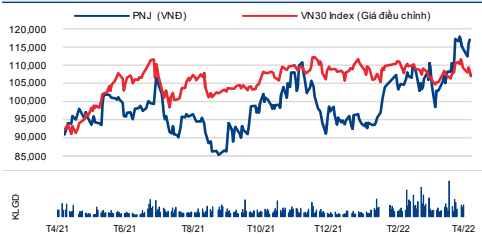
Mua vào

Giá mục tiêu: VND134,500
 Tiềm năng tăng/giảm: 14.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (15/4/2022)	117,100
Mã Bloomberg	PNJ VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	85,300-118,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	115,625
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	26,634
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,163
Slg CP lưu hành (tr.đv)	227
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	111
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	49.0%
Tỷ lệ freefloat	75.4%
Cổ đông lớn	C.T.N Dung , gia đình (15.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-21A	12-22F	12-23F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	19,613	27,122	30,472
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,482	2,222	2,666
LNTT (tỷ đồng)	1,287	2,011	2,426
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,033	1,598	1,929
FCF (tỷ đồng)	(781)	70.2	331
EPS ĐC (đồng)	4,161	6,161	7,319
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	26,453	34,235	39,872
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(6.12)	50.0	19.9
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(3.33)	48.1	18.8
Tăng trưởng DPS (%)	25.0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.56	8.19	8.75
Tỷ suất LNTT (%)	6.56	7.41	7.96
Tỷ suất LNT ĐC (%)	5.27	5.89	6.33
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	48.1	32.5	27.3
Nợ thuần/VCSH (%)	41.8	21.8	20.8
ROAE (%)	18.3	22.3	21.5
ROACE (%)	25.0	29.8	28.3
EV/doanh thu (lần)	1.48	1.11	0.99
EV/EBITDA ĐC (lần)	19.6	13.5	11.3
P/E ĐC (lần)	28.1	19.0	16.0
P/B (lần)	4.43	3.42	2.94
Lợi suất cổ tức (%)	1.71	1.71	1.71

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyễn Cẩm Giang, CFA
 Trưởng phòng
 giang.bnc@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ
 Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
 my.th@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 362

ĐHCĐ năm 2022: Triển vọng tươi sáng phía trước

- ĐHCĐ, tổ chức vào ngày 16/4/2022, đã thông qua kế hoạch lợi nhuận thuần năm 2022 đạt 1.320 tỷ đồng, tăng trưởng 28,2% và thấp hơn 17,4% so với dự báo của chúng tôi. Theo HSC, kế hoạch của Công ty là khá thận trọng.
- Các tờ trình khác được thông qua bao gồm kế hoạch chi trả cổ tức bằng tiền mặt 2.000đ/cp, phát hành cổ phiếu ESOP tối đa 2% số lượng cổ phiếu đang lưu hành dựa trên KQKD thực tế năm 2022 và phát hành cổ phiếu mới với tỷ lệ 3:1 trong năm 2022. ĐHCĐ cũng bầu ra HĐQT mới.
- Doanh thu Q1/2022 tăng 42%, vượt 12% dự báo của chúng tôi. BLĐ cho rằng lĩnh vực trang sức nói chung và PNJ nói riêng vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 134.500đ.

Sự kiện: ĐHCĐ tổ chức ngày 16/4/2022

PNJ tổ chức ĐHCĐ vào ngày 16/4/2022. Cổ đông tham dự đầy đủ và đã thông qua tất cả các tờ trình. Thông tin chính bao gồm:

- Kế hoạch doanh thu thuần đạt 25.835 tỷ đồng, tăng trưởng 32,2% và lợi nhuận thuần đạt 1.320 tỷ đồng, tăng trưởng 28,2%. Ngoài ra, PNJ đặt kế hoạch mở thêm 35-40 cửa hàng mới. Kế hoạch lợi nhuận thuần của BLĐ là khá thận trọng và thấp hơn 17,4% so với dự báo hiện tại của HSC là 1.598 tỷ đồng, tăng trưởng 55%.
- Cổ tức tiền mặt là 2.000đ/cp từ lợi nhuận năm 2021 và 2022, tương đương với lợi suất cổ tức là 1,7%.
- Thưởng tiền mặt cho HĐQT và BLĐ chủ chốt tương đương 1% lợi nhuận thuần nếu lợi nhuận thực tế tăng trưởng 28%, 2% lợi nhuận thuần nếu lợi nhuận thực tế tăng trưởng 35%.
- Phát hành cổ phiếu ESOP tối đa 2% số lượng cổ phiếu đang lưu hành dựa trên KQKD thực tế năm 2022.
- Phát hành cổ phiếu mới theo tỷ lệ 3:1, cổ đông sở hữu 3 cổ phiếu tại ngày chốt quyền thì cổ đông được nhận 1 cổ phiếu mới. Cổ phiếu sẽ được phát hành vào năm 2022 sau khi được UBCKNN chấp thuận.
- Bầu mới HĐQT nhiệm kỳ 2022-2027 với 3 thành viên. Theo đó, bà Cao Thị Ngọc Dung - Chủ tịch HĐQT và ông Lê Trí Thông - Phó Chủ tịch HĐQT vẫn giữ nguyên vị trí trong HĐQT mới. Trong khi đó, ông Đào Trung Kiên sẽ thay thế ông Lê Hữu Hạnh.

BLĐ tin rằng triển vọng tươi sáng đang ở phía trước

BLĐ công bố doanh thu thuần tăng 42% so với cùng kỳ, cao hơn 12% so với dự báo của chúng tôi; tuy nhiên lợi nhuận thuần vẫn chưa được công bố. BLĐ cho rằng còn rất nhiều dư địa để PNJ tăng trưởng, đặc biệt là trong năm nay, nhờ nhu cầu tích lũy được giải tỏa và thị phần mở rộng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/4

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2022

Kế hoạch lợi nhuận thuần năm 2022 thấp hơn 17,4% so với dự báo của chúng tôi

tỷ đồng	2021	Kế hoạch 2022	% y/y	Dự báo của HSC	Kế hoạch Cty so với dự báo HSC
DTT	19,547	25,835	32.2%	27,122	-4.7%
Lợi nhuận gộp	3,598	4,624	28.5%	4,917	-6.0%
Lợi nhuận thuần	1,029	1,320	28.2%	1,598	-17.4%

Nguồn: PNJ, HSC

Theo Công ty, thị phần của PNJ trong phân khúc trang sức trung và cao cấp đã tăng lên 56,5% trong năm 2021, từ 51,5% vào năm 2020 và 37,1% vào năm 2019. PNJ đã giành được thêm thị phần trong mỗi đợt dịch bùng phát vào năm 2020 và 2021, đúng như kỳ vọng của chúng tôi.

BLĐ cho rằng thị trường trang sức sẽ tăng trưởng mạnh trong thời gian tới, theo xu hướng cao cấp hóa. Người tiêu dùng sẽ chuyển từ các sản phẩm cấp thấp sang các sản phẩm trung và cao cấp; từ việc sử dụng trang sức để cất giữ giá trị chuyển sang sử dụng trang sức như một món đồ thời trang.

Chiến lược của PNJ trong năm tới là mở rộng danh mục sản phẩm sang các sản phẩm thời trang khác ngoài trang sức. Công ty vẫn có kế hoạch mở thêm 30-50 cửa hàng mới mỗi năm trong những năm tới.

Về sản xuất, PNJ dự kiến sẽ đưa một hoặc hai dây chuyền mới vào nhà máy Long Hậu. Với nhà máy chính tại Gò Vấp, công suất 4 triệu sản phẩm/năm, nhà máy này hiện đang hoạt động gần tối đa công suất nên Công ty sẽ cần đầu tư mở rộng công suất trong thời gian tới. Tuy nhiên, thời gian thực hiện vẫn chưa được quyết định.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 134.500đ/cp

Chúng tôi hiện dự báo doanh thu thuần năm 2022 đạt 27.122 tỷ đồng, tăng trưởng 38,3% và lợi nhuận thuần đạt 1.598 tỷ đồng, tăng trưởng 55%. Công ty đặt kế hoạch khá thận trọng và chúng tôi cho rằng PNJ có thể đạt dự báo của chúng tôi hoặc thậm chí vượt dự báo. Doanh thu Q1/2022 của PNJ cao hơn 12% so với dự báo của chúng tôi, trong khi lợi nhuận thuần Q1/2022 vẫn chưa được công bố. HSC duy trì dự báo, khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu là 134.500đ/cp.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Doanh thu	17,511	19,613	27,122	30,472	34,126
Lợi nhuận gộp	3,435	3,573	4,917	5,666	6,528
Chi phí BH&QL	(1,926)	(2,166)	(2,782)	(3,123)	(3,523)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,508	1,407	2,135	2,543	3,006
Lãi vay thuần	(154)	(104)	(114)	(107)	(108)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(7.90)	(15.3)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
LNTT	1,346	1,287	2,011	2,426	2,888
Chi phí thuế TNDN	(277)	(254)	(412)	(497)	(592)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,069	1,033	1,598	1,929	2,296
Lợi nhuận thuần ĐC	1,069	1,033	1,598	1,929	2,296
EBITDA ĐC	1,578	1,482	2,222	2,666	3,147
EPS (đồng)	4,305	4,161	6,161	7,319	8,711
EPS ĐC (đồng)	4,305	4,161	6,161	7,319	8,711
DPS (đồng)	1,600	2,000	2,000	2,000	2,001
Slg CP bình quân (triệu đv)	228	227	239	242	242
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	227	227	242	242	242
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	227	227	242	242	242

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Tiền & tương đương tiền	422	358	1,379	1,267	1,884
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải thu khách hàng	100	110	196	220	247
Hàng tồn kho	6,545	8,687	9,881	10,989	12,088
Các tài sản ngắn hạn khác	76.8	65.8	78.7	87.9	97.8
Tổng tài sản ngắn hạn	7,144	9,220	11,536	12,565	14,316
TSCĐ hữu hình	281	259	509	796	889
TSCĐ vô hình	650	651	979	1,369	1,556
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	408	417	512	565	622
Tổng tài sản dài hạn	1,339	1,327	2,000	2,730	3,066
Tổng cộng tài sản	8,483	10,547	13,536	15,295	17,382
Nợ ngắn hạn	1,839	2,722	2,983	3,047	3,071
Phả trả người bán	482	689	954	1,065	1,185
Nợ ngắn hạn khác	539	693	664	770	879
Tổng nợ ngắn hạn	3,232	4,521	5,227	5,619	5,997
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.53	0.22	0.22	0.22	0.22
Tổng nợ dài hạn	0.53	0.22	0.22	0.22	0.22
Tổng nợ phải trả	3,242	4,530	5,236	5,628	6,006
Vốn chủ sở hữu	5,242	6,017	8,300	9,667	11,376
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	5,242	6,017	8,300	9,667	11,376
Tổng nợ phải trả và VCSH	8,483	10,547	13,536	15,295	17,382
BVPS (đ)	23,047	26,453	34,235	39,872	46,923
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,417	2,364	1,604	1,780	1,188

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
EBIT	1,508	1,407	2,135	2,543	3,006
Khấu hao	(70.1)	(75.0)	(87.5)	(122)	(141)
Lãi vay thuần	(154)	(104)	(114)	(107)	(108)
Thuế TNDN đã nộp	(253)	(234)	(412)	(497)	(592)
Thay đổi vốn lưu động	389	(1,806)	(884)	(864)	(843)
Khác	(63.0)	(54.6)	(75.3)	(66.3)	(66.9)
LCT thuần từ HĐKD	1,496	(717)	736	1,131	1,536
Đầu tư TS dài hạn	(84.2)	(63.4)	(666)	(799)	(420)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0.09	12.8	0	0	0
Khác	(0.10)	1.65	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(84.2)	(49.0)	(666)	(799)	(420)
Cổ tức trả cho CSH	(355)	(177)	(436)	(436)	(436)
Thu từ phát hành CP	46.4	0	1,425	0	0
Tăng/giảm nợ	(775)	880	262	63.7	24.2
Khác	(1.28)	(1.52)	(299)	(70.6)	(88.4)
LCT thuần từ HĐTC	(1,085)	702	952	(443)	(501)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	95.2	422	358	1,379	1,267
LCT thuần trong kỳ	327	(64.6)	1,022	(112)	616
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	422	358	1,379	1,267	1,884
Dòng tiền tự do	1,412	(781)	70.2	331	1,117

Các chỉ số tài chính	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	19.6	18.2	18.1	18.6	19.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	9.01	7.56	8.19	8.75	9.22
Tỷ suất LNT (%)	6.11	5.27	5.89	6.33	6.73
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.6	19.8	20.5	20.5	20.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	3.00	12.0	38.3	12.4	12.0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(6.28)	(6.12)	50.0	19.9	18.0
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(10.4)	(3.40)	54.8	20.7	19.0
Tăng trưởng EPS (%)	(12.1)	(3.33)	48.1	18.8	19.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(12.1)	(3.33)	48.1	18.8	19.0
Tăng trưởng DPS (%)	60.0	25.0	0	0	0.05
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	37.2	48.1	32.5	27.3	23.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	21.8	18.3	22.3	21.5	21.8
ROACE (%)	30.7	25.0	29.8	28.3	28.5
Vòng quay tài sản (lần)	2.05	2.06	2.25	2.11	2.09
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.99	(0.51)	0.34	0.44	0.51
Số ngày tồn kho	170	198	162	162	160
Số ngày phải thu	2.60	2.50	3.22	3.24	3.26
Số ngày phải trả	12.5	15.7	15.7	15.7	15.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	30.0	41.8	21.8	20.8	12.7
Nợ/tài sản (%)	23.5	27.2	23.6	21.5	19.2
EBIT/lãi vay (lần)	9.77	13.5	18.7	23.7	27.8
Nợ/EBITDA (lần)	1.26	1.94	1.44	1.23	1.06
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.21	2.04	2.21	2.24	2.39
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.60	1.48	1.11	0.99	0.87
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.8	19.6	13.5	11.3	9.40
P/E (lần)	27.2	28.1	19.0	16.0	13.4
P/E ĐC (lần)	27.2	28.1	19.0	16.0	13.4
P/B (lần)	5.08	4.43	3.42	2.94	2.50
Lợi suất cổ tức (%)	1.37	1.71	1.71	1.71	1.71

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn