

Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ: HOSE)

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Giá mục tiêu 1 năm: 101.300 Đồng/cp

Chuyên viên phân tích:

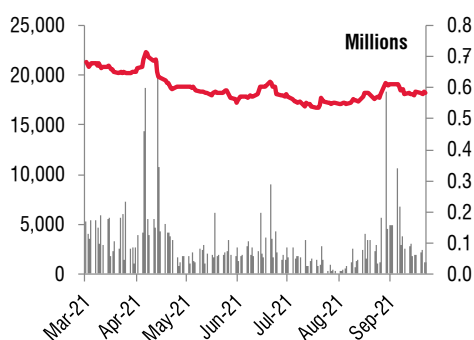
Trần Thùy Trang, ACA (Ms.)

trangtt2@ssi.com.vn

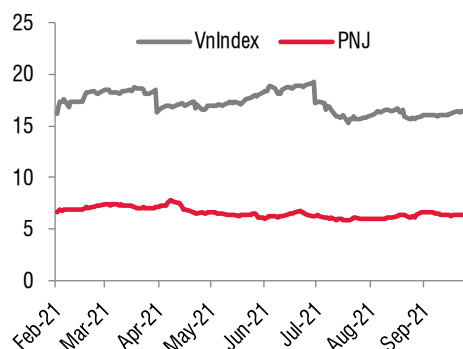
Thông số cơ bản

Giá	92.200
Vốn hóa (tỷ VND)	20.963
Số lượng CP lưu hành	227.366.600
KLGD TB 3T	646.126
GTGD TB 3T (tỷ VND)	60,89
P/E	15,86
P/B	3,67
ROE	25,3%
ROA	15,7%
Sở hữu NN	0,00%
Sở hữu NĐTNN	48,08%
Room NĐTNN	1%
Free-float	80,9%

Biên động giá cổ phiếu



P/E so sánh



KQKD 8T2021: Lỗ kéo dài như chúng tôi ước tính

KQKD 8T2021

- Doanh thu thuần tháng 8/2021 của PNJ đạt 162 tỷ đồng (-86,9% so với cùng kỳ và -67% so với tháng trước), với khoản lỗ ròng -78 tỷ đồng (so với lợi nhuận ròng 52 tỷ đồng trong tháng 8/2020). Trong tháng 7 và tháng 8/2021, PNJ tạm thời đóng cửa 274 cửa hàng (chiếm 82% tổng số cửa hàng), do các biện pháp giãn cách xã hội thắt chặt hơn được áp dụng trở lại tại TP.HCM, Hà Nội và một số tỉnh phía Nam. Do đó, doanh thu bán lẻ và doanh thu vàng miếng lần lượt giảm đáng kể -82% và -91% so với cùng kỳ. Kết quả kém khả quan này phù hợp với ước tính của chúng tôi, như đã đề cập trong [báo cáo](#) trước đây.
- Lũy kế 8T2021, PNJ ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 12,3 nghìn tỷ đồng (+19,4% so với cùng kỳ) và 625 tỷ đồng (+14,2% so với cùng kỳ). Bất chấp kết quả kinh doanh kém khả quan gần đây, PNJ đã hoàn thành lần lượt 59% và 51% kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế. Mặc dù kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2021 được đưa ra với giả định dịch Covid-19 bùng phát sẽ được kiểm soát trong tháng 8 theo kịch bản cơ sở của PNJ, chúng tôi cho rằng khả năng cao PNJ sẽ không hoàn thành được kế hoạch đặt ra.
- Lũy kế 8T2021, doanh thu bán lẻ và vàng miếng lần lượt tăng 21% và 25% so với cùng kỳ. Doanh thu bán buôn tăng 4% so với cùng kỳ do tốc độ tăng trưởng giảm trong những tháng gần đây. Chúng tôi lưu ý rằng doanh thu trong 5T2021 cao hơn so với mức trước dịch Covid-19 (5T2019). Đợt giãn cách gần đây bắt đầu từ tháng 6/2021 khiến doanh thu giảm tốc.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp trong 8T2021 đạt 18,5%, so với 19,2% trong 8T2020. Điều này là do: (i) tỷ trọng doanh thu vàng miếng cao hơn so với tổng doanh thu trong 6T2021; và (ii) tỷ suất lợi nhuận gộp tháng 8/2021 là 13,3%, dựa trên tỷ suất lợi nhuận gộp lũy kế trong năm.
- Từ đầu năm đến nay, PNJ đã mở mới 14 cửa hàng Vàng PNJ. Tuy nhiên, công ty cũng đã đóng cửa 17 cửa hàng PNJ Silver và một cửa hàng CAO do hoạt động không hiệu quả. Do đó, mạng lưới bán lẻ của PNJ đã giảm xuống còn 336 cửa hàng, so với 339 cửa hàng trong đầu năm.

Định giá và luận điểm đầu tư

Trong bối cảnh nền kinh tế mở cửa trở lại, chúng tôi duy trì ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 17,2 nghìn tỷ đồng (-1,8% so với cùng kỳ) và 971 tỷ đồng (-9,2% so với cùng kỳ) trong năm 2021. Năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 20,3 nghìn tỷ đồng (+18,4% so với cùng kỳ) và 1,35 nghìn tỷ đồng (+39% so với cùng kỳ). Giá mục tiêu 1 năm đối với cổ phiếu PNJ là **101.300 đồng/cổ phiếu** (tăng 12,4% so với giá hiện tại) với hệ số P/E mục tiêu không đổi là 18,5x. Chúng tôi lặp lại khuyến nghị

KHẢ QUAN đối với PNJ, cổ phiếu PNJ giao dịch với hệ số P/E 2021 và 2022 lần lượt là 23,2x và 16,5x.

Theo quan điểm của chúng tôi, dịch Covid-19 bùng phát lần thứ 4 sẽ dẫn đến sự hợp nhất thị trường kéo dài đến năm 2022, PNJ là công ty hưởng lợi chính từ việc các đối thủ cạnh tranh độc quyền tiếp tục đóng cửa.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ**Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư****Hoàng Việt Phương**

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường**Nguyễn Lý Thu Nga**

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SốĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật**Lương Biện Nhân Quyền**

Trưởng phòng Chiến lược đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN**Ngô Thị Kim Thanh**

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SốĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu**Nguyễn Thị Kim Tân**

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715