

Tăng tỷ trọng

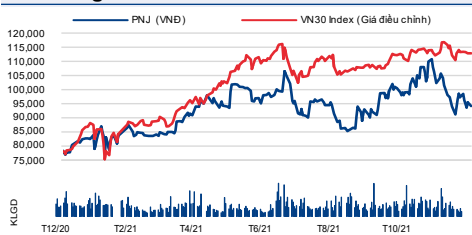
Giá mục tiêu: VNĐ118,600

Tiềm năng tăng/giảm: 25.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/12/2021)	94,200
Mã Bloomberg	PNJ VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	76,900-110,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	94,467
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	21,425
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	934
Slg CP lưu hành (tr.đv)	227
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	112
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1.86
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	48.2%
Tỷ lệ freefloat	76.2%
Cổ đông lớn	C.T.N Dung, gia đình (14.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-20A	12-21F	12-22F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	17,511	18,413	21,736
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,578	1,402	1,994
LNTT (tỷ đồng)	1,346	1,256	1,818
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,069	995	1,441
FCF (tỷ đồng)	1,412	682	867
EPS ĐC (đồng)	4,305	4,021	5,823
DPS (đồng)	1,600	2,000	2,000
BVPS (đồng)	23,047	25,408	29,429
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(6.28)	(11.2)	42.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(12.1)	(6.58)	44.8
Tăng trưởng DPS (%)	60.0	25.0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	9.01	7.61	9.17
Tỷ suất LNTT (%)	7.69	6.82	8.36
Tỷ suất LNT ĐC (%)	6.11	5.40	6.63
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	37.2	49.7	34.3
Nợ thuần/VCSH (%)	30.0	22.4	14.8
ROAE (%)	21.8	18.1	23.1
ROACE (%)	30.7	24.3	30.8
EV/doanh thu (lần)	1.30	1.23	1.03
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.5	16.1	11.2
P/E ĐC (lần)	21.9	23.4	16.2
P/B (lần)	4.09	3.71	3.20
Lợi suất cổ tức (%)	1.70	2.12	2.12

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 Nguyên 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

Tháng 11/2021: Tiếp tục hồi phục như kỳ vọng

- Doanh thu thuần tháng 11/2021 tăng 18,9% đạt 2.160 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần đạt 140 tỷ đồng, tăng 15,7%.
- Doanh thu bán lẻ tăng 7%. Doanh thu vàng miếng tăng 90% trong khi doanh thu bán buôn giảm 17,6%.
- Trong 11 tháng đầu năm 2021, lợi nhuận thuần giảm 10,4% xuống 837 tỷ đồng, đạt 84% dự báo cả năm 2021 của HSC và thấp hơn 1% so với dự báo của chúng tôi.
- HSC duy trì dự báo và giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 118.600đ.

Sự kiện: Công bố KQKD tháng 11/2021

PNJ công bố doanh thu tháng 11/2021 đạt 2.160 tỷ đồng (tăng 18,8% so với cùng kỳ) nhờ doanh thu bán lẻ và vàng miếng tích cực, trong khi lợi nhuận thuần tăng mạnh hơn 15,7% đạt 140 tỷ đồng.

Trong 11 tháng đầu năm 2021, doanh thu thuần tăng 9,4% đạt 16.755 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần giảm 10,4% là 837 tỷ đồng, đạt 84,1% dự báo cả năm 2021 của chúng tôi và chỉ thấp hơn 1% so với dự báo của HSC.

Doanh thu bán lẻ tiếp tục hồi phục

Doanh thu bán lẻ tiếp tục hồi phục 7% so với cùng kỳ đạt 1.255 tỷ đồng. Trong 11 tháng đầu năm 2021, doanh thu bán lẻ tăng 8,4% so với cùng kỳ đạt 9.825 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu bán online tăng 137% so với cùng kỳ trong 11 tháng đầu năm 2021.

Doanh thu bán buôn giảm 17,6% so với cùng kỳ xuống 244 tỷ đồng. Trong 11 tháng đầu năm 2021, doanh thu giảm 7% so với cùng kỳ xuống 2.215 tỷ đồng.

Doanh thu vàng miếng tăng 90% so với cùng kỳ đạt 586 tỷ đồng. Trong 11 tháng đầu năm 2021, doanh thu vàng miếng tăng 22,2% so với cùng kỳ đạt 4.320 tỷ đồng.

Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu thấp hỗ trợ lợi nhuận thuần

Lợi nhuận gộp tăng 7,2% so với cùng kỳ đạt 395 tỷ đồng, thấp hơn so với mức tăng của doanh thu là 18,9% so với cùng kỳ. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp là 18,3%, thấp hơn 200 điểm cơ bản so với mức 20,3% trong tháng 11/2020. Điều này có thể do tỷ trọng vàng miếng với tỷ suất lợi nhuận thấp tăng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/12

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD T11/2021, PNJ

Lợi nhuận thuần 11 tháng đạt 84% dự báo cả năm 2021 của chúng tôi

(tỷ đồng)	T11/20	T11/21	%y/y	11T/20	11T/21	%y/y	% dự báo
DTT	1,817	2,160	18.9%	15,312	16,755	9.4%	91.0%
LN gộp	369	395	7.2%	3,024	3,081	1.9%	90.0%
Chi phí BH&QL	219	194	-11.5%	1,706	1,926	12.8%	92.6%
LN thuần	121	140	15.7%	934	837	-10.4%	84.1%
Tỷ suất LN gộp	20.3%	18.3%		19.7%	18.4%		
Tỷ suất LN thuần	6.7%	9.0%		6.1%	5.0%		
Chi phí BH&QL/DT	12.1%	6.5%		11.1%	11.5%		

Nguồn: PNJ, HSC Research

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần

Doanh thu bán lẻ tăng 7,1% so với cùng kỳ

(tỷ đồng)	T11/20	T11/21	%y/y	11T/20	11T/21	%y/y
Bán lẻ	1,173	1,255	7.1%	9,064	9,825	8.4%
Bán buôn	296	244	-17.6%	2,381	2,215	-7.0%
Vàng miếng	308	586	90.2%	3,535	4,320	22.2%
Khác	40	74	86.7%	332	396	19.1%

Nguồn: PNJ, HSC Research

Tuy nhiên, chi phí bán hàng & quản lý giảm 11,5% so với cùng kỳ và 9,3% so với tháng trước xuống 194 tỷ đồng, tương đương tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm xuống 6,5% so với 12,1% trong tháng 11/2020. Có vẻ như PNJ đã ghi nhận nhiều chi phí quảng cáo & khuyến mãi vào tháng 10/2021, do đó chi phí tháng 11/2021 giảm.

HSC duy trì dự báo và giá mục tiêu

Lợi nhuận thuần 11 tháng đầu năm 2021 chỉ thấp hơn 1% so với dự báo của chúng tôi. HSC duy trì dự báo lợi nhuận thuần năm 2021 là 995 tỷ đồng, giảm 7%. Chúng tôi cũng giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2022 và 2023 lần lượt đạt 1.441 tỷ đồng (tăng trưởng 44,8%). Và 1.730 tỷ đồng (tăng trưởng 20%).

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với PNJ với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 118.600đ.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Doanh thu	17,001	17,511	18,413	21,736	24,920
Lợi nhuận gộp	3,461	3,435	3,422	4,345	5,112
Chi phí BH&QL	(1,838)	(1,926)	(2,079)	(2,423)	(2,802)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,623	1,508	1,343	1,921	2,310
Lãi vay thuần	(115)	(154)	(88.4)	(98.9)	(122)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(1.16)	(7.90)	0.55	(4.45)	(4.12)
LNTT	1,507	1,346	1,256	1,818	2,184
Chi phí thuế TNDN	(313)	(277)	(261)	(377)	(453)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,194	1,069	995	1,441	1,730
Lợi nhuận thuần ĐC	1,194	1,069	995	1,441	1,730
EBITDA ĐC	1,684	1,578	1,402	1,994	2,395
EPS (đồng)	4,896	4,305	4,021	5,823	6,993
EPS ĐC (đồng)	4,896	4,305	4,021	5,823	6,993
DPS (đồng)	1,000	1,600	2,000	2,000	2,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	227	228	228	228	228
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	225	227	227	227	227
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	225	227	227	227	227

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Tiền & tương đương tiền	95.2	422	288	664	1,348
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải thu khách hàng	130	100	140	203	232
Hàng tồn kho	7,030	6,545	6,746	7,340	8,121
Các tài sản ngắn hạn khác	78.0	76.8	70.4	81.7	93.0
Tổng tài sản ngắn hạn	7,333	7,144	7,244	8,287	9,794
TSCĐ hữu hình	264	281	256	385	478
TSCĐ vô hình	660	650	704	762	827
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	346	408	429	479	529
Tổng tài sản dài hạn	1,270	1,339	1,388	1,627	1,834
Tổng cộng tài sản	8,603	8,483	8,632	9,914	11,629
Nợ ngắn hạn	2,611	1,839	1,473	1,521	1,744
Phả trả người bán	691	482	571	663	755
Nợ ngắn hạn khác	428	539	514	644	765
Tổng nợ ngắn hạn	4,018	3,232	2,844	3,211	3,718
Nợ dài hạn	3.70	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.48	0.53	0.53	0.53	0.53
Tổng nợ dài hạn	4.18	0.53	0.53	0.53	0.53
Tổng nợ phải trả	4,026	3,242	2,854	3,221	3,727
Vốn chủ sở hữu	4,577	5,242	5,779	6,693	7,901
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	4,577	5,242	5,779	6,693	7,901
Tổng nợ phải trả và VCSH	8,603	8,483	8,632	9,914	11,629
BVPS (đ)	20,317	23,047	25,408	29,429	34,740
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,519	1,417	1,185	858	397

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
EBIT	1,623	1,508	1,343	1,921	2,310
Khấu hao	(61.1)	(70.1)	(58.3)	(72.8)	(85.7)
Lãi vay thuần	(115)	(154)	(88.4)	(98.9)	(122)
Thuế TNDN đã nộp	(292)	(253)	(261)	(377)	(453)
Thay đổi vốn lưu động	(1,850)	389	(253)	(384)	(583)
Khác	(88.3)	(63.0)	(30.8)	(6.57)	(5.83)
LCT thuần từ HĐKD	(661)	1,496	769	1,127	1,232
Đầu tư TS dài hạn	(224)	(84.2)	(86.4)	(261)	(244)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	1.77	0.09	0	0	0
Khác	0.16	(0.10)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(222)	(84.2)	(86.4)	(261)	(244)
Cổ tức trả cho CSH	(344)	(355)	(410)	(410)	(410)
Thu từ phát hành CP	68.9	46.4	0	0	0
Tăng/giảm nợ	1,048	(775)	(407)	(81.5)	106
Khác	(2.09)	(1.28)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	771	(1,085)	(816)	(491)	(304)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	207	95.2	422	288	664
LCT thuần trong kỳ	(112)	327	(134)	375	684
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	95.1	422	288	664	1,348
Dòng tiền tự do	(885)	1,412	682	867	988

Các chỉ số tài chính	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	20.4	19.6	18.6	20.0	20.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	9.91	9.01	7.61	9.17	9.61
Tỷ suất LNT (%)	7.02	6.11	5.40	6.63	6.94
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.8	20.6	20.8	20.8	20.8
Tăng trưởng doanh thu (%)	16.7	3.00	5.15	18.0	14.6
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	29.0	(6.28)	(11.2)	42.3	20.1
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	24.4	(10.4)	(6.96)	44.8	20.1
Tăng trưởng EPS (%)	6.18	(12.1)	(6.58)	44.8	20.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	6.18	(12.1)	(6.58)	44.8	20.1
Tăng trưởng DPS (%)	(50.0)	60.0	25.0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	20.4	37.2	49.7	34.3	28.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.7	21.8	18.1	23.1	23.7
ROACE (%)	38.9	30.7	24.3	30.8	31.6
Vòng quay tài sản (lần)	2.26	2.05	2.15	2.34	2.31
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.41)	0.99	0.57	0.59	0.53
Số ngày tồn kho	190	170	164	154	150
Số ngày phải thu	3.50	2.60	3.40	4.25	4.28
Số ngày phải trả	18.6	12.5	13.9	13.9	13.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	57.1	30.0	22.4	14.8	6.93
Nợ/tài sản (%)	31.5	23.5	18.4	16.7	16.3
EBIT/lãi vay (lần)	14.1	9.77	15.2	19.4	18.9
Nợ/EBITDA (lần)	1.61	1.26	1.13	0.83	0.79
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.83	2.21	2.55	2.58	2.63
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.40	1.30	1.23	1.03	0.88
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.1	14.5	16.1	11.2	9.11
P/E (lần)	19.2	21.9	23.4	16.2	13.5
P/E ĐC (lần)	19.2	21.9	23.4	16.2	13.5
P/B (lần)	4.64	4.09	3.71	3.20	2.71
Lợi suất cổ tức (%)	1.06	1.70	2.12	2.12	2.12

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