

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

Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu 1 năm: 117.300 Đồng/cp

Chuyên viên phân tích:

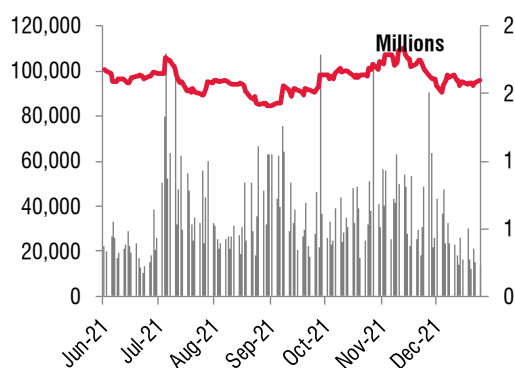
Trần Thùy Trang, ACA (Ms.)

trangtt2@ssi.com.vn

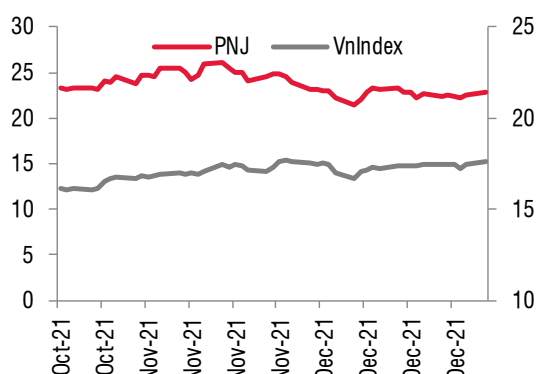
Thông số cơ bản

Giá	96.000
Vốn hóa (tỷ VND)	21.827
Số lượng CP lưu hành	227.366.600
KLGD TB 3T	606.359
GTGD TB 3T (tỷ VND)	60,84
P/E	22,78
P/B	3,93
ROE	18,3%
ROA	11,6%
Sở hữu NN	0,00%
Sở hữu NĐTNN	47,16%
Room NĐTNN	2%
Free-float	84,0%

Biến động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Cập nhật 11T2021: Lợi nhuận phục hồi ổn định

KQKD 11T2021

- KQKD tháng 11 đạt 2,16 nghìn tỷ đồng doanh thu (+18,9% so với cùng kỳ; +4% so với tháng trước), trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 140 tỷ đồng (+18,3% so với cùng kỳ và +17% so với tháng trước). Mùa cưới giúp doanh thu tăng cao, nhưng cũng phản ánh nhu cầu bị dồn nén mạnh mẽ sau thời gian giãn cách xã hội. Chúng tôi thấy rằng doanh thu trong tháng 11 ngang bằng với doanh thu tháng 1/2021 và vượt xa kết quả trước dịch Covid-19. Ngoài ra, Q1/2021 cũng là quý có mức cơ sở cao, khiến cho sự phục hồi trong tháng 11 càng ấn tượng hơn. Theo ban lãnh đạo, doanh thu được ghi nhận trong các sự kiện khuyến mại (Black Friday, Ngày hội VIP...) trong suốt tháng đã vượt ước tính. Chúng tôi thấy điều này không có gì đáng ngạc nhiên, vì chúng tôi đã ước tính sự phục hồi của PNJ trong Q4/2021.
- Tuy nhiên, KQKD cả năm có một chút đối lập. Lũy kế 11T2021, PNJ ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 16,8 nghìn tỷ đồng (+9,4% so với cùng kỳ) và 837 tỷ đồng (-10,4% so với cùng kỳ). Điều này rõ ràng cho thấy sự cải thiện chỉ xảy ra ở thời điểm cuối năm, do đó KQKD cả năm nói chung đã bị giảm xuống do các biện pháp giãn cách xã hội trong Q3/2021. Theo đó, PNJ chỉ hoàn thành lần lượt 80% và 68% kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế cho năm 2021.
- Trong 11T2021, doanh thu bán lẻ và vàng miếng lần lượt tăng 8,4% và 22% so với cùng kỳ. Đây là kết quả đáng khả quan vì theo số liệu chính thức của Tổng cục Thống kê, doanh thu bán lẻ nói chung của cả nước giảm -9% so với cùng kỳ. Doanh thu bán buôn giảm -7% so với cùng kỳ. Điều này là do tốc độ tăng trưởng giảm trong những tháng gần đây, khi nhiều cửa hàng của đối thủ cạnh tranh có quy mô nhỏ đóng cửa, hoặc hàng tồn kho dư thừa sau thời gian giãn cách xã hội.
- Biên lợi nhuận gộp 11T2021 đạt 18,4%, giảm nhẹ so với mức 19,8% trong 11T2020. Điều này là do (i) vàng miếng chiếm tỷ trọng cao hơn trong tổng doanh thu 11T2021 và (ii) biên lợi nhuận gộp từ T7-T10/2021 (trong thời gian giãn cách xã hội) đã làm giảm biên lợi nhuận gộp lũy kế trong năm.
- Tính đến thời điểm hiện tại, PNJ đã mở mới 21 cửa hàng (20 cửa hàng PNJ Vàng và 1 cửa hàng PNJ Style), đóng cửa 18 cửa hàng PNJ Silver và 1 cửa hàng CAO do hoạt động không hiệu quả. Nhìn chung, sau khi ban lãnh đạo tối ưu hóa chi nhánh, mạng lưới bán lẻ hiện được mở rộng lên 342 cửa hàng so với 339 cửa hàng vào đầu năm.

Định giá và luận điểm đầu tư

Chúng tôi tiếp tục giữ nguyên ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 18,3 nghìn tỷ đồng (+4,2% so với cùng kỳ) và 993 tỷ đồng (-7,1% so với

cùng kỳ) trong năm 2021. Năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 21,6 nghìn tỷ đồng (+18,4% so với cùng kỳ) và 1,44 nghìn tỷ đồng (+45% so với cùng kỳ). Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm đối với PNJ là 117.300 đồng/cổ phiếu (+24% so với giá hiện tại), dựa trên P/E mục tiêu không đổi là 20x, do đó chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu. Với giá 94.700 đồng/cổ phiếu, PNJ giao dịch với hệ số P/E 2021 và 2022 lần lượt là 23,8x và 16,2x.

Trong khi vẫn cần tiếp tục theo dõi tình hình để xác nhận sự phục hồi của nhu cầu trong vài tháng tới, tình hình dịch Covid-19 trong 2 năm qua có thể dẫn đến sự phục hồi theo mô hình chữ K khi nền kinh tế nhanh chóng chọn lọc người thắng người thua, với sự củng cố hơn nữa trên thị trường trang sức nói chung. Do thị trường vẫn đang bão hòa và bị chi phối bởi một số lượng lớn các cửa hàng tư nhân, chúng tôi cho rằng PNJ có nhiều khả năng mở rộng và giành thị phần trong trung hạn.

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

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+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