

Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (PNJ)

2Q24: Tín hiệu hồi phục

Ngày 30 tháng 7, chúng tôi đã tham dự cuộc họp nhà đầu tư quý 2 năm 2024 của PNJ. Dưới đây là một số cập nhật đáng chú ý.

Nhu cầu trang sức bán lẻ dần cải thiện

- Trong 2Q24, doanh thu của PNJ đạt 9,544 tỷ đồng (+43.2% n/n; 102% ước tính của chúng tôi). Trong đó:
 - o **Doanh thu trang sức bán lẻ (49.5%)** đạt 4,586 tỷ đồng (+18.1% n/n). Doanh thu T6/24 đạt 1,583 tỷ đồng (+22.5% n/n) - mặc dù giá vàng đã có phần hạ nhiệt (Hình 2). Theo ban lãnh đạo, nhu cầu tiêu dùng trong 2Q24 đã có phần cải thiện hơn so với 1Q24 nhưng vẫn chưa mạnh.
 - o **Doanh thu vàng 24K (41.5%)** tăng vọt lên 4,013 tỷ đồng (+105.5% n/n) do nhu cầu giao dịch vàng sôi động. Tuy nhiên, doanh thu vàng 24K T6/24 chỉ tăng 10.8% n/n do sự can thiệp của Ngân hàng Nhà nước cho phép 4 ngân hàng thương mại quốc doanh bán vàng 24K, so với mức tăng 146.1% n/n trong tháng 4 và 152.2% n/n trong tháng 5.
 - o **Doanh thu bán buôn (8.2%)** đạt 869 tỷ đồng (+41.0% n/n).
- Trong 3Q24F, chúng tôi cho rằng nhu cầu trang sức bán lẻ sẽ tiếp tục được cải thiện nhờ sức mua hồi phục trong bối cảnh triển vọng kinh tế tích cực hơn. Ngược lại, doanh thu vàng 24K sẽ yếu hơn so với 2Q24.
- Theo ban lãnh đạo, PNJ đang gặp nhiều thách thức trong việc nhập khẩu vàng nguyên liệu để chế tác trang sức bán lẻ do nguồn cung hạn chế khi người tiêu dùng có xu hướng nắm giữ vàng khi giá vàng còn neo cao.

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Doanh thu (tỷ đồng)	17,001	17,511	19,547	33,876	33,137
Tăng trưởng (% n/n)	16.7	3.0	11.6	73.3	(2.2)
LN hoạt động (tỷ đồng)	1,623	1,508	1,409	2,337	2,484
LN ròng (tỷ đồng)	1,194	1,069	1,029	1,810	1,971
EPS (đồng)	5,034	4,463	4,295	6,988	6,009
Tăng trưởng (% n/n)	(7.8)	(11.3)	(3.8)	62.7	(14)
EBITDA (tỷ đồng)	1,684	1,580	1,484	2,504	2,171
PE (x)	15.69	17.70	18.39	11.31	14.3
EV/EBITDA (x)	12.1	12.3	13.7	8.5	12.9
PB (x)	3.9	3.4	3.0	2.3	3.3
ROE (%)	28.7	21.8	18.3	25.1	21.6
Tỷ suất cổ tức (%)	2.3	3.5	2.5	1.5	0.6

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Khuyến nghị **KHÔNG XẾP HẠNG**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

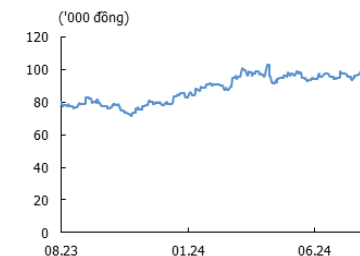
Thống kê

VNIndex (07/08, điểm)	1,216
Giá cp (07/08, đồng)	95,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	31,950
SLCP lưu hành (triệu)	335
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	103,100/71,572
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	134
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	89.3/49.0
Cổ đông lớn (%)	
Dragon Capital	9.7
Sprucegrove	5.1
VinaCapital Vietnam Opportunity Fund	3.8

Biến động giá cổ phiếu

	1M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	0.2	5.2	19.8
Tương đối với VNI (%p)	7.5	4.2	21.1

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân Tích

Researchdept@kisvn.vn

LNST ước tính tăng trưởng ở mức 1 chữ số trong 3Q24F

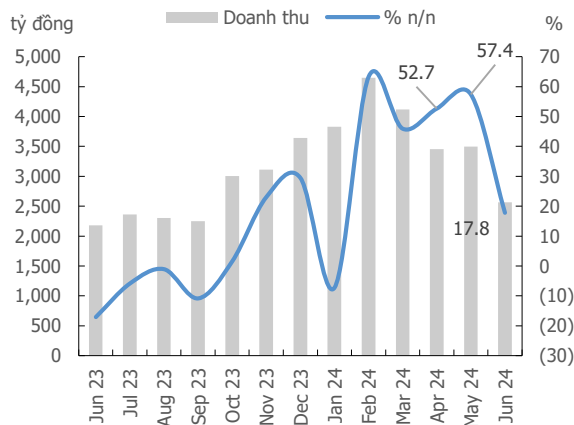
- Trong 2Q24, tỷ suất lợi nhuận gộp của PNJ giảm xuống 15.6% (-240 đpt n/n), tiếp nối xu hướng của 1Q24, do tỷ trọng vàng 24K với biên lợi nhuận mỏng hơn gia tăng (Hình 3 & 4).
- Lợi nhuận ròng 2Q24 tăng lên 429 tỷ đồng (+28.4% n/n; 103% ước tính của chúng tôi), chủ yếu do mức tăng trưởng mạnh mẽ trong T4 (+60.9% n/n) và T5 (+22.5% n/n).
- Trong 3Q24F, chúng tôi ước tính LNST của PNJ sẽ tăng trưởng ở mức 1 chữ số, được thúc đẩy chủ yếu từ sự hồi phục của trạng sức bán lẻ.
- T6/24, PNJ đã mở 1 và đóng 1 cửa hàng, giữ nguyên tổng số cửa hàng ở mức 405 (+5 cửa hàng so với đầu năm). Thông thường, tốc độ mở cửa hàng mới sẽ nhanh hơn trong nửa cuối năm do nửa đầu năm là mùa cao điểm bán hàng của PNJ. Theo ban lãnh đạo, PNJ dự định sẽ mở 25-30 cửa hàng mới trong năm 2024.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh của PNJ trong 2Q24

	Quý				Lũy kế		
	2Q23	2Q24	n/n (%)	KIS (%)	6T23	6T24	n/n (%)
Tổng doanh thu	6,663	9,544	43.2	102	16,459	22,113	34.4
Bán lẻ	3,884	4,586	18.1	104	9,546	10,946	14.7
Vàng 24K	1,957	4,013	105.0	97	5,053	9,177	81.6
Bán sỉ	616	869	41.0	-	1,498	1,813	21.1
Khác	205	76	(62.9)	-	362	177	(51.1)
LNST	334	429	28.4	103	1,083	1,167	(7.8)

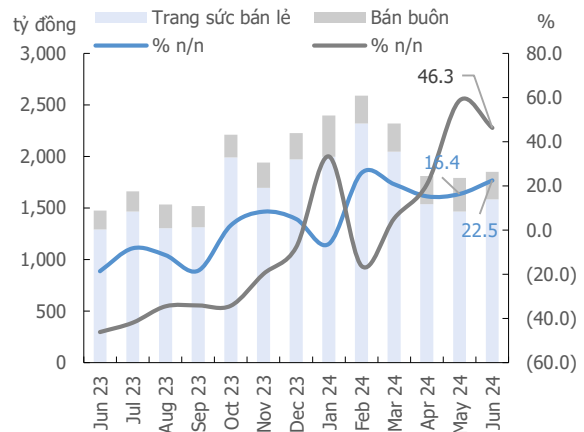
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 1. Tốc độ tăng trưởng doanh thu của PNJ chậm lại trong T6/24 do doanh số vàng 24K hạ nhiệt



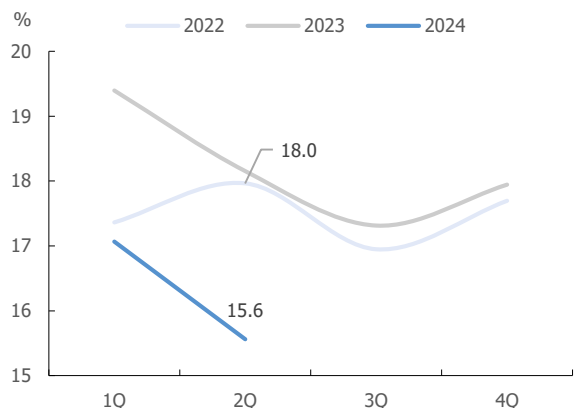
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 2. Trạng sức bán lẻ tiếp tục tăng trưởng tích cực trong T6/24 là một tín hiệu cho sự hồi phục



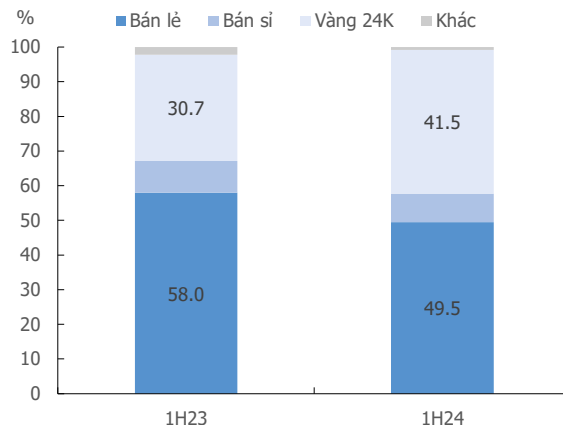
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 3. Biên lợi nhuận gộp của PNJ giảm về mức thấp nhất trong 2Q24



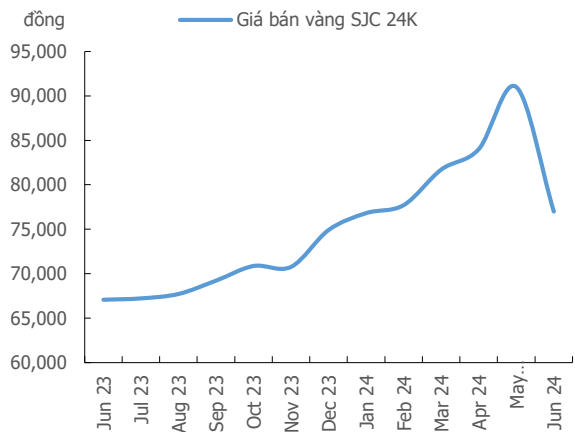
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 4. Tỷ trọng vàng 24K gia tăng do nhu cầu giao dịch vàng tăng



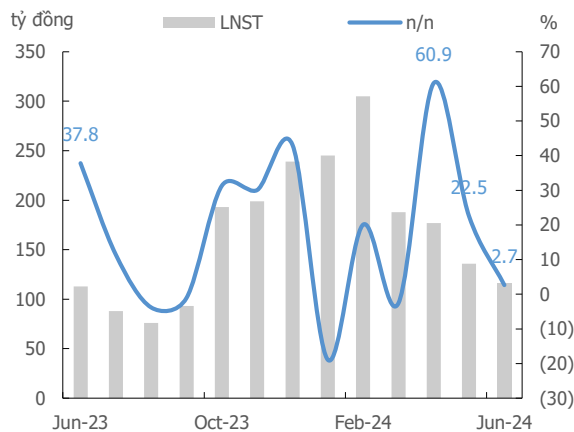
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 5. Giá vàng 24K SJC hạ nhiệt trong T6/24 do can thiệp của NHNN



Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 6. LNST của PNJ tăng mạnh chủ yếu nhờ vào mức tăng trong T4 và T5



Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6/08/2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6/08/2024.

Prepared by: Phòng Phân Tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.