

Hàng tiêu dùng

Cập nhật KQKD

Tháng 11, 2022

Mã giao dịch: PNJ

Reuters: PNJ.HM

Bloomberg: PNJ VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **119.914**

Giá thị trường (21/11/2022) 102.100

Lợi nhuận kỳ vọng **17,4%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	88.968-128.503
Vốn hóa	25.125 Tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	246.078.301
KLGD bình quân 10 ngày	299.130
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



KQKD T10/2022: mạnh mẽ, đạt kỳ vọng

PNJ vừa công bố KQKD sơ bộ Tháng 10/2022: Doanh thu thuần (DTT) tăng 42,3% y/y, đạt 2.960 tỷ (+17,6% m/m), vượt đỉnh lịch sử, trong khi lợi nhuận ròng tăng 56,4% m/m lên 147 tỷ (+22,5% y/y). Kết quả tương đối sát với kỳ vọng của BVSC.

Lũy kế 10T22, DTT và LN ròng của PNJ lần lượt đạt 28.525 tỷ (+95,5% y/y) và 1.487 tỷ (+113,3% y/y), hoàn thành 90%/83% dự báo tương ứng cho 2022 của BVSC.

Hình 1: KQKD T10/22 và 10T22 của PNJ: Tóm tắt

Đvt: tỷ đồng	T10/22	y/y	m/m	10T22	10T21	y/y
DTT	2.960	42,3%	17,6%	28.525	14.594	95,5%
LN ròng	147	22,5%	56,4%	1.487	697	113,3%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Doanh thu có xu hướng tăng, tương đối sát kỳ vọng

Hỗ trợ bởi nhu cầu theo mùa, DTT Tháng 10 của PNJ tăng mạnh 42,3% y/y lên 2.960 tỷ (+17,6% m/m). Tăng trưởng doanh thu ghi nhận trên các phân khúc chính.

Doanh thu bán lẻ Tháng 10 của công ty tăng vọt 42,6% y/y, đạt 1.937 tỷ (+20,7% m/m) – mức cao thứ hai lịch sử, duy trì xu hướng tăng từ đầu năm đến nay – thiết lập các mức cao lịch sử mỗi tháng.

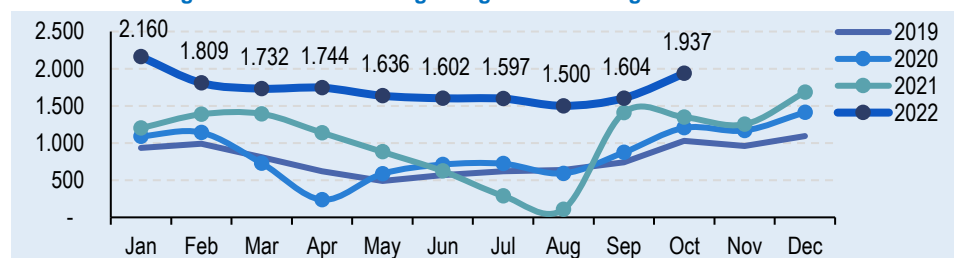
Với kết quả vượt trội, chúng tôi hiểu rằng: (1) PNJ tiếp tục hưởng lợi từ việc khách hàng chuyển sang ưa chuộng các sản phẩm có thương hiệu hơn các sản phẩm không thương hiệu; và (2) lạm phát cho thấy tác động hạn chế lên nhóm khách hàng trung lưu và giàu có của PNJ cho đến hiện tại.

Hình 2: Cơ cấu doanh thu hàng tháng của PNJ: Tóm tắt

Đvt: tỷ đồng	T10/22	y/y	m/m	10T22	10T21	y/y
Bán lẻ	1.937	42,6%	20,7%	17.321	8.570	102,1%
Bán buôn	328	24,2%	2,7%	3.485	1.973	76,6%
Vàng miếng	665	49,4%	20,1%	7.335	3.743	96,0%
Khác	31	136,2%	-21,3%	385	308	25,0%
SUM	2.960	42,3%	17,6%	28.525	14.595	95,5%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Hình 3: Xu hướng doanh thu bán lẻ hàng tháng của PNJ trong 2019-22: Tóm tắt



Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

BLN hoạt động duy trì mức tốt

BLN hoạt động của PNJ trong Tháng 10 cải thiện đạt 7,3% (+150 bps m/m; -30 bps y/y), chủ yếu nhờ OpEx/ DTT giảm xuống 9,8% (-190 bps m/m; -50 bps y/y). BLN gộp duy trì ở mức hợp lý là 17,1%, chủ yếu do: (1) gia tăng tỷ trọng vàng miếng; và (2) nỗ lực của Công ty trong việc thâm nhập các thị trường cấp thấp hơn. Lũy kế 10T22, BLN tương đối phù hợp với ước tính của BVSC cho cả năm.

Hình 4: Xu hướng BLN trong Tháng 10/2022 và 10T22:

Đvt: %	T10/22	m/m	y/y	10T22	y/y	FY22F
BLN gộp	17,1%	-30 bps	-80 bps	17,4%	-100 bps	17,8%
OpEx/DTT	9,8%	-190 bps	-50 bps	10,1%	-160 bps	10,4%
BLN hoạt động	7,3%	150 bps	-30 bps	7,3%	60 bps	7,4%
BLN ròng	5,0%	180 bps	-80 bps	5,2%	40 bps	5,7%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

Tác động hạn chế từ lãi suất gia tăng và biến động tỷ giá

Vị thế tài chính của PNJ cuối 3Q22 duy trì mạnh mẽ. Tiền mặt và tiền gửi là 1.575 tỷ (12,6% tổng tài sản). PNJ duy trì không vay nợ dài hạn, trong khi nợ ngắn hạn giảm còn 1.746 tỷ (-35,9% ytd), sau đợt thành tăng vốn thành công trong Tháng 2/2022.

Do đó, vị thế nợ của PNJ thu hẹp nhanh chóng, từ 2.364 tỷ cuối 4Q21 xuống 170 tỷ trong 3Q22. Đòn bẩy giảm đáng kể, với tỷ lệ ròng D/E ở mức thấp là 0,02x.

Chi phí tài chính ròng thấp, chiếm khoảng 0,3-0,5% của doanh thu thuần 1Q21-3Q22.

Hình 5: Vị thế tiền mặt/(nợ) ròng và D/E ròng giai đoạn 1Q21-3Q22: Tóm tắt

ĐVt: tỷ đồng	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Vị thế tiền mặt/(nợ) ròng	(899)	(1.876)	(2.227)	(2.364)	619	631	(170)
Nợ ròng/VCSH	0,16x	0,33x	0,40x	0,39x	N/M	N/M	0,02x
% Chi phí tài chính ròng/DTT	0,3%	0,4%	2,9%	0,5%	0,3%	0,4%	0,4%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC

Duy trì Outperform với giá mục tiêu 119.914 đồng/cp (Upside: 17%)

Với KQKD T10/22 đạt mức kỳ vọng, chúng tôi giữ nguyên dự báo KQKD 2022-23 cho PNJ. Cụ thể, dự báo lợi nhuận ròng cho năm 2022-23 lần lượt là 1.794 tỷ (tăng mạnh 73,7% y/y) và 1.962 tỷ (tăng 9,3% y/y).

Ở mức giá hiện tại, PNJ đang giao dịch tại mức P/E lần lượt là 13,4x (giữa 2023) và 12,8x (2023), chiết khấu 25-29% so với trung bình 5 năm là 18,0x.

Chúng tôi ưa thích PNJ, vì: (1) độ tiếp xúc lớn và riêng biệt với tầng lớp trung lưu và giàu có đang phát triển ở Việt Nam, sẽ chống chịu tốt trước áp lực lạm phát lẫn suy thoái kinh tế từ các quốc gia khác; (2) sức mạnh bằng cân đối kế toán giúp hưởng lợi trong môi trường lãi suất tăng và biến động tỷ giá; và (3) định giá hợp lý. PNJ hiển nhiên là bên hưởng lợi chính từ sự hợp nhất ngành trong dài hạn. Duy trì khuyến nghị **Outperform**.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	17.001	17.511	19.613	31.592	33.917
Giá vốn	13.540	14.076	16.040	25.956	27.690
Lợi nhuận gộp	3.461	3.435	3.573	5.635	6.227
EBIT	1.623	1.508	1.407	2.342	2.566
LNTT	1.507	1.346	1.287	2.243	2.452
LNST	1.194	1.069	1.033	1.794	1.962

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Tiền, tương đương tiền	95	422	358	162	622
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	400	400
Các khoản phải thu ngắn hạn	130	100	110	132	139
Hàng tồn kho	7.030	6.545	8.687	10.071	11.003
Tài sản cố định hữu hình	952	965	941	1.022	1.076
Tổng tài sản	8.603	8.483	10.547	12.279	13.739
Nợ vay ngắn hạn	4.018	3.232	4.521	4.741	4.675
Nợ vay dài hạn	8	9	9	14	16
Vốn chủ sở hữu	4.577	5.242	6.017	7.524	9.049
Tổng nguồn vốn	8.603	8.483	10.547	12.279	13.739

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	16,7%	3,0%	12,0%	80,4%	7,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	24,4%	-10,4%	-3,4%	67,8%	9,3%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	20,4%	19,6%	18,2%	17,8%	18,4%
Lợi nhuận thuần biên (%)	7,0%	6,1%	5,3%	5,7%	5,8%
ROE (%)	28,7%	21,8%	18,3%	26,5%	23,7%
ROA (%)	15,9%	12,5%	10,9%	15,7%	15,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,57	0,35	0,45	0,34	0,26
Nợ vay/Tổng tài sản (%)	0,08	0,06	0,07	0,08	0,08
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cp)	5.302	4.411	4.543	7.287	7.966
Giá trị sổ sách (đồng/cp)	20.326	21.621	26.462	30.555	36.747

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính
khanhdi@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhhd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888