

Ngành Bán lẻ

Cập nhật nhanh KQKD

Tháng 4, 2023

Mã giao dịch: PNJ

Reuters: PNJ.HM

Bloomberg: PNJ VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **92.200**

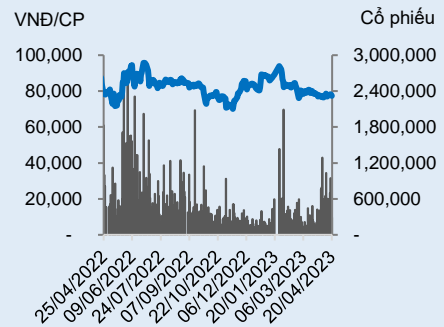
Giá thị trường (20/04/2023) **77.300**

Lợi nhuận kỳ vọng **19,3%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

| | |
|------------------------|----------------|
| Sàn giao dịch | HSX |
| Khoảng giá 52 tuần | 70.102-95.731 |
| Vốn hóa | 25.354 tỷ đồng |
| SL cổ phiếu lưu hành | 327.999.629 |
| KLGD bình quân 10 ngày | 586.203 |
| % sở hữu nước ngoài | 48,97% |
| Room nước ngoài | 49% |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | 2.000 |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá | 2,6% |
| Beta | 0,8 |

DIỄN BIẾN GIÁ



| | YTD | 1T | 3T | 6T |
|---------|--------|-------|--------|------|
| PNJ | -13,0% | -2,2% | -17,8% | 0,9% |
| VNIndex | 0,5% | 0,2% | -6,1% | 2,1% |

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

Q1/2023: Lợi nhuận ròng đạt mức cao kỷ lục

PNJ vừa công bố KQKD Q1/2023 vững chắc: Lợi nhuận ròng tăng trưởng 3,8% y/y từ nền cao, đạt 749 tỷ (mức cao kỷ lục), hơi thấp hơn so với ước tính của BVSC là 757 tỷ (+5,0% y/y), với doanh thu thuần đạt 9.753 tỷ (-3,8% y/y).

Với những kết quả trên, PNJ đã hoàn thành 38,2%/ 25,3% dự báo tương ứng cho 2023 của chúng tôi.

Hình 1: Kết quả kinh doanh Quý 1/2023 của PNJ: Tóm tắt

| Đvt: tỷ VNĐ | 1Q23 | 1Q22 | y/y | Our FY23F | % of FY23F |
|-----------------|-------|--------|-------|-----------|------------|
| Doanh thu thuần | 9.753 | 10.143 | -3,8% | 33.917 | 25,3% |
| Lợi nhuận ròng | 749 | 721 | 3,8% | 1.962 | 38,2% |

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Doanh thu bán lẻ tốt, bù đắp sự suy giảm của các mảng khác

PNJ công bố doanh thu thuần trong Q1/2023 giảm 3,8% y/y xuống 9.753 tỷ, vẫn rất đáng khích lệ so với ước tính của chúng tôi là 9.476 tỷ (-6,6% y/y). Điều này được hỗ trợ chủ yếu bởi doanh thu bán lẻ lành mạnh bất chấp bối cảnh vĩ mô khó khăn.

- Doanh thu bán lẻ gần như đi ngang, đạt 5.666 tỷ, chỉ giảm nhẹ 0,6% y/y từ mức nền cao kỷ lục năm ngoái. Theo tháng, doanh thu bán lẻ của PNJ thay đổi ở mức chỉ 1 chữ số thấp, cho thấy nhu cầu trang sức ít bị ảnh hưởng bởi những thách thức vĩ mô nhờ tập khách hàng thu nhập cao và bản chất là phương tiện giữ giá trị. Trong Quý 1, PNJ mở mới 7 cửa hàng PNJ Gold, đưa tổng số CH lên 371.
- Doanh thu vàng miếng ổn định, giảm nhẹ 3,1% y/y xuống 3.096 tỷ.
- Bán buôn tiếp tục suy giảm 19,6% y/y, đạt 884 tỷ; đáng chú ý, doanh thu bán buôn Tháng 3/2023 thấp nhất tính từ Tháng 12/2021, phản ánh tâm lý thận trọng của các cửa hàng nhỏ hơn về triển vọng nhu cầu trong ngắn hạn.

Hình 2: Cơ cấu bán hàng của PNJ trong Quý 1/2023 theo mảng kinh doanh chính: Tóm tắt

| Đvt: tỷ VNĐ | 1Q23A | y/y | 1Q23E | 1Q23A vs 1Q23E | T1-23 | T2-23 | T3-23 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| Bán lẻ | 5.666 | -0,6% | 5.511 | 102,8% | 2.123 | 1.837 | 1.705 |
| Bán buôn | 884 | -19,2% | 923 | 95,7% | 303 | 320 | 260 |
| Vàng miếng | 3.096 | -3,1% | 2.896 | 106,9% | 1.630 | 666 | 799 |
| Khác | 107 | -30,3% | 146 | 73,7% | 73 | 23 | 12 |
| TỔNG | 9.753 | -3,8% | 9.476 | 102,9% | 4.129 | 2.847 | 2.777 |

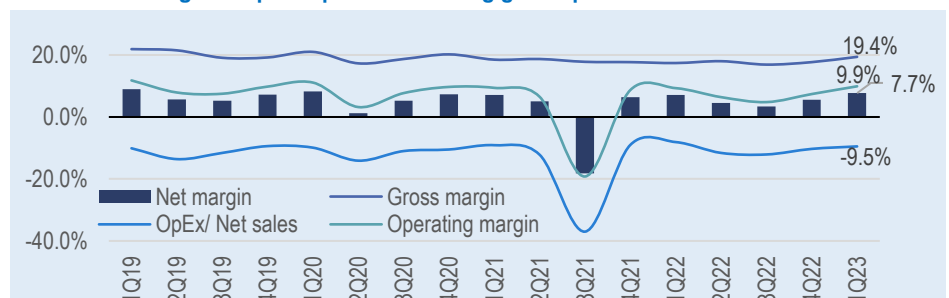
Nguồn: Dữ liệu Công ty; 1Q23E: BVSC ước tính; 1Q23A: Kết quả thực tế

Biên lợi nhuận mở rộng lên mức cao trong nhiều quý

BLN hoạt động của PNJ trong Q1 đạt 9,9%, là mức cao nhất trong nhiều quý kể từ Q1/2020 (11,1%), cao hơn nhiều so với 7,4% trong Q4/2022 và 9,3% trong Q1/2022. Đây là kết quả của:

- BLN gộp mở rộng mạnh mẽ lên 19,4%, chủ yếu nhờ cơ cấu bán hàng tốt hơn và cải thiện BLN gộp mảng bán lẻ (nhờ nỗ lực của PNJ hướng khách hàng đến các sản phẩm có BLN cao hơn), theo BVSC.
- OpEx/DTT được kiểm soát chặt chẽ ở mức 9,5%, so với mức thông thường 10-11%.

Hình 3: Xu hướng biên lợi nhuận của PNJ trong giai đoạn Q1/2019-Q1/2023: Tóm tắt



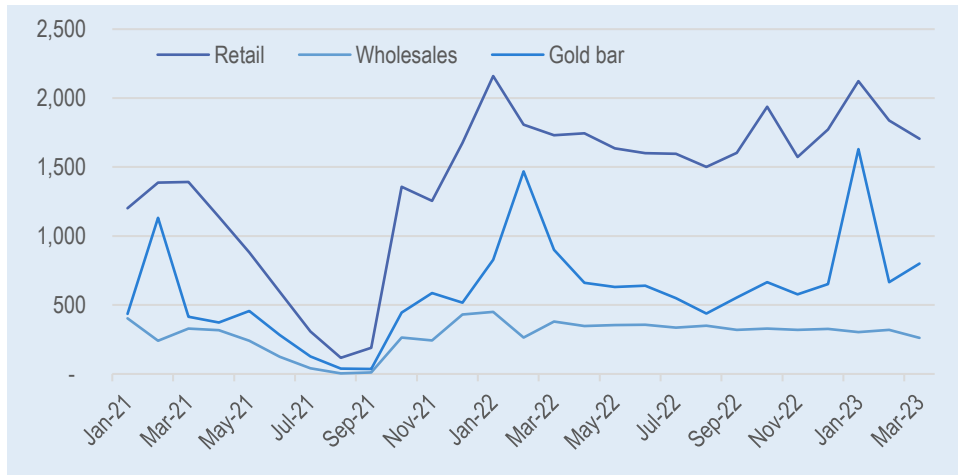
Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính

Duy trì khuyến nghị Outperform và giá mục tiêu 92.200 đồng/cp

BVSC duy trì dự báo lợi nhuận ròng 2023 cho PNJ là 1.962 tỷ (+8,6% y/y). Dự báo hiện tại cho thấy lợi nhuận ròng của PNJ tăng trưởng 18,9% y/y trong 2024 và 10,6% y/y trong 2025.

BVSC duy trì giá mục tiêu với PNJ ở mức **92.200 đồng/cp** (Upside: 19,3%). Ở mức giá hiện tại, PNJ đang giao dịch tại P/E là 11,9x (giữa 2024) và 10,9x (2024), so với trung bình 5 năm là 18,0x. BVSC ưa thích PNJ với vị thế dẫn đầu thị trường và câu chuyện dài hạn nhờ sự mở rộng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu ở Việt Nam.

Hình 4: Doanh thu hàng tháng của PNJ theo các mảng kinh doanh: Tóm tắt



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính; Đơn vị: tỷ VND

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
khanhdl@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
manhtd@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