



Company Report: PHU NHUAN JEWELRY JOINT STOCK COMPANY (HOSE:PNJ)

Analyst:
Nguyễn Đức Bình
binhnd@gtias.com.vn
 (024) 35.730.073 – ext: 704

25/07/2024

Báo cáo ngắn PNJ: Lắp lánh ánh vàng



THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ DOANH NGHIỆP

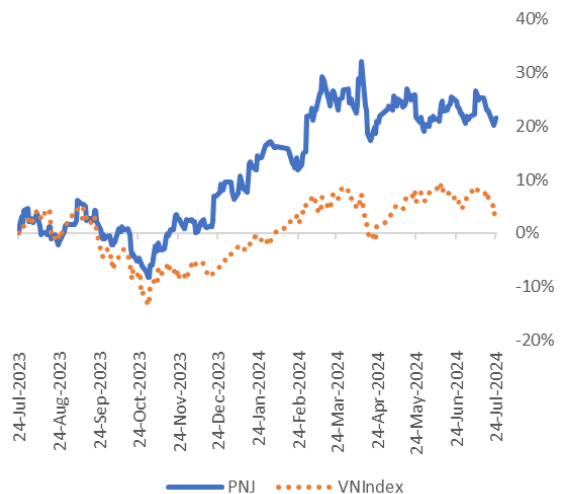
Công ty Cổ phần Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HOSE:PNJ) có tiền thân là cửa hàng Kinh doanh Vàng bạc Phú Nhuận trực thuộc UBND Quận Phú Nhuận, được thành lập vào ngày 28/04/1988. Công ty chuyên sản xuất, kinh doanh trang sức bằng vàng, bạc, đá quý. Công ty hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2004. Cổ phiếu của Công ty niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2009. Địa chỉ trụ sở chính của Công ty: 170E Phan Đăng Lưu, Phường 3, Quận Phú Nhuận, TP. HCM, Việt Nam. Website: www.pnj.com.vn. PNJ hiện quản lý và vận hành 2 nhà máy với tổng công suất đạt trên 4 triệu sản phẩm/năm. Trong quá trình hoạt động, PNJ đã đạt được nhiều thành tựu, giải thưởng như nhiều năm đạt danh hiệu Hàng Việt Nam Chất Lượng Cao, nhiều năm đạt Thương hiệu Quốc Gia, và nhiều giải thưởng trong và ngoài nước khác. PNJ được Plimsoll World xếp hạng thứ 16 trong 500 công ty sản xuất và kinh doanh trang sức lớn nhất thế giới. Hiện tại, PNJ có cơ cấu cổ đông đa dạng với 2 cổ đông lớn (tỷ lệ sở hữu >5%). Chủ tịch HĐQT hiện tại của PNJ là bà Cao Thị Ngọc Dung. Ông Lê Trí Thông hiện đang giữ vị trí Tổng Giám đốc.

Khuyến nghị: **N/A**

6-18m TP: **Không đánh giá**

Giá cp hiện tại: **VND 94,800**

Tỷ suất sinh lời lũy kế cổ phiếu (%)



Thay đổi giá cp	1M	3M	12M
Thay đổi giá %	-2.57	+0.53	+21.54
Thay đổi VN-Index %	-1.67	+2.29	+3.57
Giá TB (VND)	95,839	95,990	87,190

Sources: Guotai Junan (VN), investing.com

Year	Net Sales (VND b)	PATMI (VND b)	Assets (VND b)	Equity net MI (VND b)	EPS (VND)	ΔEPS (%)	DPS (VND)	ROAA (%)	ROAE (%)
2020A	17,511	1,069	8,603	5,242	4,308	-12.01	1,800	12.52	21.78
2021A	19,547	1,029	8,483	6,013	4,197	-2.58	2,000	10.77	18.29
2022A	33,876	1,811	10,619	8,444	5,223	24.45	2,000	15.12	25.05
2023A	33,137	1,971	13,337	9,806	5,436	4.08	2,000	14.20	21.60

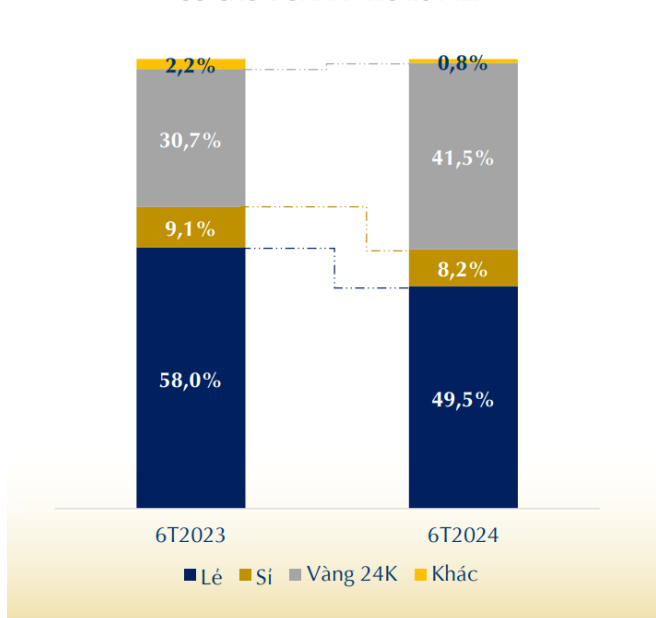
SL cp lưu hành (triệu cp)	328.0	Cổ đông lớn (%)	DRAGON CAPITAL, 9.65%
Vốn hóa TT. (VND b)	31,716	Free float (%)	RUCEGROVE IM LTD., 5.06%
Volume giao dịch TB 10 ngày (cp)	1,121,520		76%
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	103,100/71,580		

Sources: the Company, FiiPro X, Guotai Junan (VN)

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2024 VÀ NHẬN ĐỊNH

Doanh thu thuần 6 tháng đầu năm của PNJ đạt 22,113 tỷ đồng, tăng trưởng +34.3% yoy và hoàn thành 59.5% kế hoạch năm 2024. Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm đạt 1,167 tỷ đồng, tăng trưởng +7.4% yoy, hoàn thành 55.8% kế hoạch năm 2024. Như vậy, việc đạt được kế hoạch doanh thu và LNST năm 2024 có vẻ rất khả thi đối với PNJ.

CƠ CẤU DOANH THU LŨY KẾ



Sources: PNJ.

Về cơ cấu doanh thu, mảng trang sức bán lẻ tiếp tục là mảng đóng góp nhiều nhất, với doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 10,946 tỷ đồng, chiếm 49.5% cơ cấu doanh thu và tăng trưởng 14% so với cùng kỳ. Tiếp đó là mảng vàng 24K (vàng miếng), đóng góp 41.5% doanh thu 6 tháng đầu năm với doanh thu 9,200 tỷ đồng, tăng trưởng tới 80.8% so với cùng kỳ. Doanh nghiệp báo cáo sự sôi động của thị trường vàng trong nước 6 tháng đầu năm đã giúp mảng vàng 24K có tăng trưởng vượt trội. Mảng bán sỉ đứng tiếp tục vị trí thứ 3 về doanh thu đạt 1,813 tỷ đồng, tăng trưởng 20% so với cùng kỳ và đóng góp 8.2% vào doanh thu của PNJ. Biên gộp 6 tháng năm 2024 đạt 16.4%, giảm so với mức 18.9% cùng kỳ năm 2023. Công ty giải thích là do sự thay đổi cơ cấu doanh thu: biên gộp mảng vàng 24K không cao so với mảng trang sức bán lẻ nhưng chiếm tỷ trọng doanh thu lớn hơn so với cùng kỳ. Công ty báo cáo biên gộp các mảng kinh doanh còn lại ổn định.

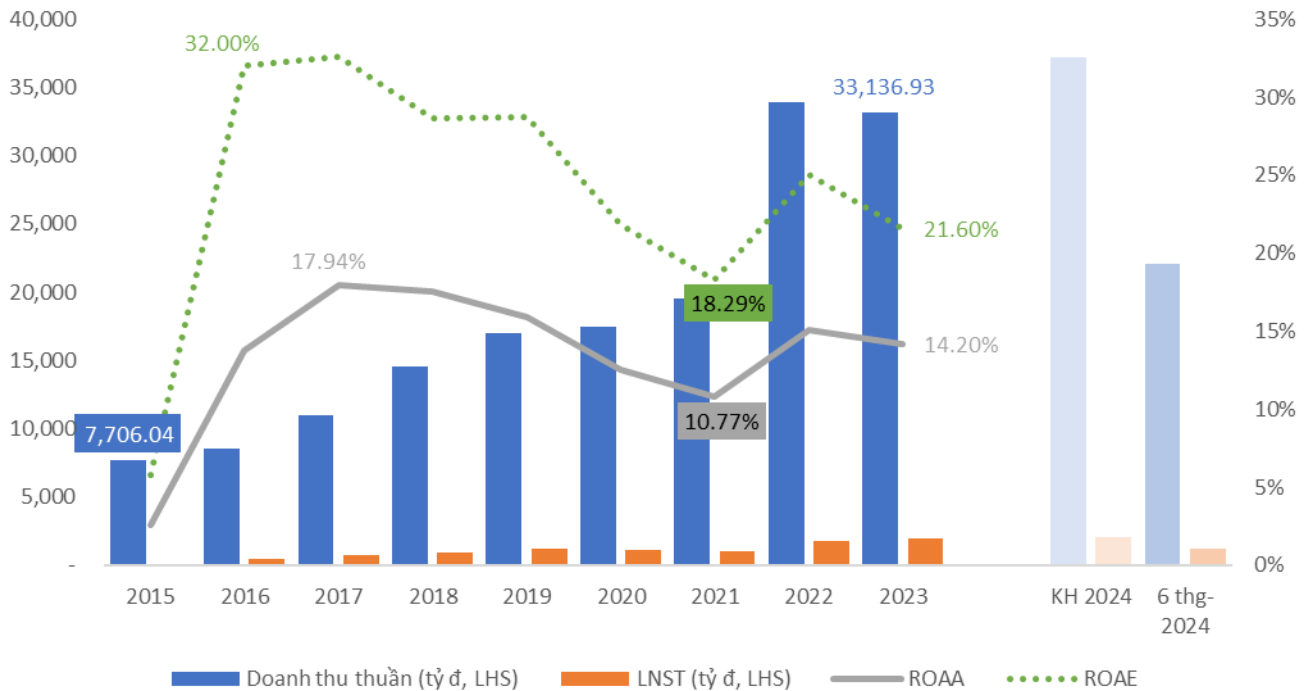


Hình ảnh một số sản phẩm trang sức của PNJ. Sources: PNJ.

Tính đến ngày 30/06/2024, PNJ có hệ thống 405 cửa hàng tại 57/63 tỉnh thành. Trong đó, có 396 cửa hàng PNJ, 5 cửa hàng Style by PNJ, 3 cửa hàng CAO Fine Jewellery, và 1 trung tâm kinh doanh sỉ. Trong 6 tháng năm 2024, PNJ mở 13 cửa hàng mới và đóng cửa 8 cửa hàng. Như vậy, có thể thấy PNJ vẫn đang mở rộng mạng lưới phân phối, cộng thêm 5 cửa hàng vào mạng lưới trong 6 tháng đầu năm 2024. Tuy vậy, mức độ

mở rộng mạng lưới có vẻ đang chậm lại (con số cửa hàng tăng thêm năm 2023 là 36 cửa hàng).

Một số chỉ tiêu của PNJ



Sources: FiinPro X, GTJASVN Research.

Từ giai đoạn 2015 tới 2023, doanh thu thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 20%. Doanh thu thuần chậm lại vào những năm COVID-19 (2020, 2021) nhưng đã tăng trưởng mạnh trở lại trong 2 năm 2022 và 2023. ROAA và ROAE cũng tạo đáy vào năm 2021 và đã có xu hướng hồi phục trở lại. Nhìn chung, ROAA và ROAE có xu hướng giảm từ năm 2017 tới 2023, nhưng vẫn ở mức cao trong năm 2023, lần lượt là 14.20% và 21.60%.

Về diễn biến thị trường vàng trong nước, gần đây, SBV thực hiện bán vàng trực tiếp cho người dân thông qua kênh của 4 ngân hàng thương mại nhà nước gồm Agribank, BIDV, Vietcombank, Vietinbank và qua SJC nhằm thực hiện chủ trương thu hẹp chênh lệch giữa giá vàng trong nước và quốc tế, bình ổn giá vàng. Chúng tôi đánh giá diễn biến này có thể làm chậm lại tăng trưởng doanh thu mảng bán vàng miếng của PNJ, nhưng có thể sẽ có tác động tích cực tới mảng trang sức bán lẻ, là mảng đóng góp phần lớn cho lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. Việc giá vàng hạ nhiệt có thể giúp giảm bớt giá vốn hàng bán cho PNJ, cải thiện lợi nhuận gộp mảng trang sức bán lẻ (PNJ báo cáo vàng nguyên liệu thường chiếm 50% tổng giá vốn hàng bán). Một số chuyên viên phân tích cho rằng việc giá vàng trong nước hạ nhiệt sẽ có tác động tích cực tới kết quả kinh doanh của PNJ. PNJ còn có một lợi thế là có lượng tồn kho tích trữ nguyên vật liệu lớn, giúp cho doanh nghiệp phần nào chống chịu được những cú shock giá đầu vào tăng.

Về tin tức doanh nghiệp, trong năm 2024, PNJ sẽ phát hành hơn 3.34 triệu cổ phiếu ESOP cho cán bộ nhân viên, tương đương 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành, với giá phát hành chỉ 20,000 đồng/cp (tương đương 21% giá thị trường hiện tại). Đợt phát hành dự kiến diễn ra trong Q3/2024. Về hoạt động ESG trong năm 2024, Công ty báo cáo sẽ tiếp tục chú trọng các yếu tố ESG, duy trì kiểm kê khí nhà kính tại nhà máy HCM và Long An, mở rộng kiểm kê phát thải nhà kính đến 100% các đơn vị (trụ sở, chi nhánh, cửa hàng).

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro liên quan tới biến động giá vàng trong nước. Rủi ro liên quan tới tâm lý người tiêu dùng có thể khiến nhu cầu trang sức bán lẻ bị sụt giảm. Rủi ro cạnh tranh. Rủi ro liên quan đến chính sách quản lý thị trường vàng của Nhà nước.

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng \geq 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% đến -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

Nguyễn Đức Bình

Senior Research Analyst

binhd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext: 704

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext: 703

JUL 2024



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

PNJ

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

Company Report