

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

Khuyến nghị: TRUNG LẬP

Giá mục tiêu 1 năm: 101.300 Đồng/cp

Chuyên viên phân tích:

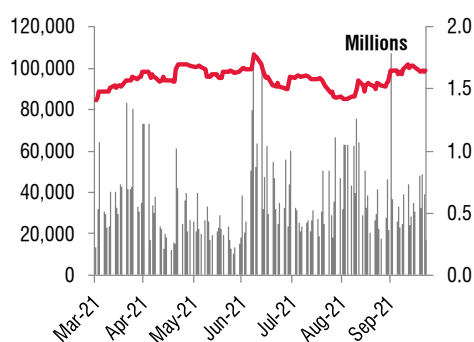
Trần Thùy Trang, ACA (Ms.)

trangtt2@ssi.com.vn

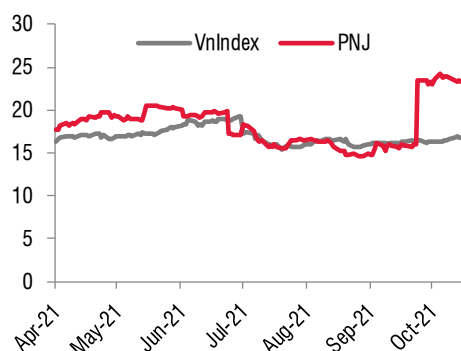
Thông số cơ bản

Giá	99.000
Vốn hóa (tỷ VND)	22.509
Số lượng CP lưu hành	227.000.000
KLGD TB 3T	608.597
GTGD TB 3T (tỷ VND)	56,62
P/E	23,49
P/B	3,94
ROE	25,3%
ROA	15,7%
Sở hữu NN	0,00%
Sở hữu NĐTNN	48,48%
Room NĐTNN	1%
Free-float	82,1%

Biến động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Kết quả kinh doanh Q3/2021 diễn biến như dự báo

Trong Q3/2021, PNJ đạt 877 tỷ đồng doanh thu thuần (-77% so với cùng kỳ) và lỗ ròng -159.5 tỷ đồng (Q3/2020 lãi ròng 202 tỷ đồng). Doanh thu thuần sát với ước tính của chúng tôi là giảm 70% so với cùng kỳ, do đóng cửa 82% số cửa hàng trong quý do giãn cách xã hội. Trong Q3/2021, doanh thu bán lẻ, bán buôn và vàng miếng giảm sâu trong khoảng 77%-79% so với cùng kỳ, trong khi biên lợi nhuận gộp là 17,8% (Q3/2020: 18,7%).

Lũy kế 9T2021, PNJ đạt 12,5 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (+7,3% so với cùng kỳ) và 576 tỷ đồng lợi nhuận ròng (-10,2% so với cùng kỳ), hoàn thành 60% và 47% kế hoạch năm. Cụ thể, doanh thu bán lẻ và vàng miếng đạt tăng trưởng tích cực 8% và 13% so với cùng kỳ, do nhu cầu dồn nén khiến doanh thu dồi dào trong giai đoạn 5 tháng đầu năm. Tuy nhiên, việc nhiều cửa hàng nhỏ lẻ đóng cửa khiến doanh thu bán buôn giảm -6% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp giảm 0,3% so với 9T2020 đạt 18,5%, do biên lợi nhuận gộp trong Q3/2021 là 17,8%. Tỷ lệ chi phí SG&A/ doanh thu trong 9T2021 đạt 12%, so với 9T2020 là 11,3%. Tỷ lệ này trong Q3/2021 đạt 35% chủ yếu do: (i) duy trì 100% lương thưởng cho nhân viên trong giai đoạn tạm đóng cửa; và (ii) trả đầy đủ tiền thuê cửa hàng tại Trung tâm thương mại trong cả giai đoạn (30% số cửa hàng tạm thời đóng cửa).

Các biện pháp giãn cách xã hội đã dẫn tới nỗi lòng từ tháng 9/2021 và trong 2 tuần đầu tiên của tháng 10, có 94% các cửa hàng PNJ đã quay lại hoạt động. Hiện tại, chúng tôi ước tính tất cả các cửa hàng đã hoạt động bình thường. PNJ đã đóng 17 cửa hàng Silver, 1 cửa hàng CAO và mở 14 cửa hàng PNJ Gold mới tính đến hết tháng 9. Chúng tôi nhận thấy PNJ đã tăng mở các cửa hàng PNJ Gold trong Q4/2021 để nắm bắt cơ hội có vị trí đắc địa với giá thuê thấp sau giai đoạn giãn cách xã hội. PNJ gần đây đã mở cửa hàng flagship thứ 2 tại Hà Nội (PNJ Next), thể hiện sự quan tâm trong việc thâm nhập sâu hơn vào thị trường miền Bắc.

Ước tính và định giá

Trong báo cáo gần đây, chúng tôi giả định 100% các cửa hàng PNJ sẽ hoạt động bình thường từ tháng 11. Thực tế, 100% cửa hàng đã mở lại sớm hơn 2 tuần. Do khả năng xảy ra việc giãn cách xã hội tại một số khu vực khiến PNJ phải đóng cửa hàng trong Q4, chúng tôi duy trì ước tính hiện tại.

Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng năm 2021 ước tính đạt 17,2 nghìn tỷ đồng (-1,8% YoY) và 971 tỷ đồng (-9,2% YoY). Năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng sẽ đạt 20,3 nghìn tỷ đồng (+18,4% YoY) và 1,35 nghìn tỷ đồng (+39% YoY). Giá mục tiêu 1 năm đối với PNJ là 101.300 đồng/cp (tiềm

năng tăng giá +3,4%), PE mục tiêu không đổi là 18,5x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP.

Làn sóng bùng phát Covid-19 sẽ giúp PNJ gia tăng thị phần từ các đối thủ cạnh tranh đã rời bỏ ngành. Trong ngắn hạn, cổ phiếu PNJ có thể được hỗ trợ nhờ sự kiện phát hành riêng lẻ 15 triệu cổ phiếu (6,6% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) vào đầu Q1/2022.

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