

GIỮ [+9%]

Ngày cập nhật: 02/02/2021

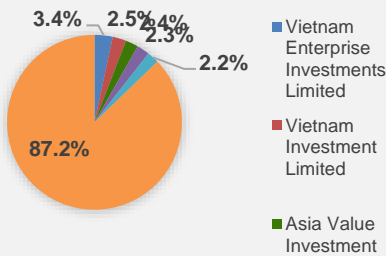
Giá mục tiêu	89,000	VND
Giá hiện tại	81,500	VND

PHS
(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

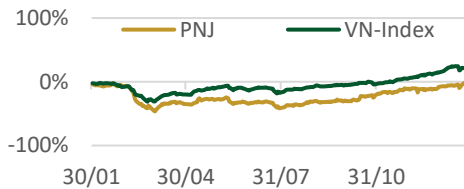
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	225.4
Free-float (triệu)	181.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	17,672
KLGD TB 3 tháng	1,182,527
Sở hữu nước ngoài	49.00%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/03/2009

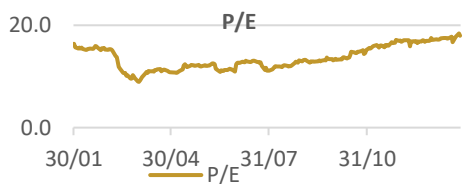
Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Nguồn: Bloomberg, PHFM

Duy trì tăng trưởng trong 2021

Cập nhật KQKD Q4/2020:

PNJ ghi nhận doanh thu thuần (DTT) trong Q4 đạt 5,843 tỷ đồng (+10%YoY) do sức mua của thị trường dần hồi phục tốt sau dịch Covid-19 và triển khai các chương trình marketing hiệu quả. Trong đó, tỷ trọng doanh thu bán lẻ đóng góp 65% (so với 57% cùng kỳ), tiếp tục đạt mức tăng trưởng 23% YoY. Lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng 10% đạt hơn 427 tỷ đồng, xấp xỉ mức lợi nhuận kỷ lục trong Q1/2019 nhờ kiểm soát tốt chi phí hoạt động, và nợ vay tài trợ cho vốn lưu động đã được tối ưu nên chi phí tài chính đã giảm tới 43%.

Lũy kế 2020, PNJ ghi nhận DTT và LNST lần lượt 17,511 tỷ đồng (+3%YoY) và 1,069 tỷ đồng (-10%YoY), vượt 4% kết quả dự phóng của chúng tôi. Biên lãi gộp trong năm 2020 vẫn duy trì ở mức 19.6%, giảm 0.8 điểm phần trăm so với cùng kỳ do tỷ trọng vàng miếng tăng mạnh trong giai đoạn đầu năm và gia tăng nhiều chương trình khuyến mãi trong Q4.

Điểm nhấn đầu tư:

Nỗ lực cải thiện mảng si trong bối cảnh sức mua thị trường chung giảm: Doanh thu mảng si của PNJ giảm -15% YoY trong 2020Q4, nhưng vẫn có khởi sắc so với 2 quý trước nhờ Công ty cho ra 1 số sản phẩm bán si mới, có hàm lượng công nghệ cao thay thế những sản phẩm nhập khẩu trước đây.

Nhãn hiệu Style by PNJ – câu chuyện mới của PNJ trong năm 2021: PNJ đã cho ra mắt nhãn hiệu mới Style by PNJ vào đầu tháng 11, đây là nhãn hiệu trang sức và phụ kiện dành cho giới trẻ. Hiện các sản phẩm của thương hiệu này chủ yếu được bày trí theo mô hình shop-in-shop. Ban lãnh đạo công ty cho biết đã có cửa hàng đạt break – even trong 1 tháng đầu tiên ra mắt thương hiệu mới.

Tối ưu hóa hàng tồn kho: Trong năm 2020, chiến lược giảm tồn kho đã giúp PNJ cải thiện dòng tiền kinh doanh của PNJ dương gần 1,500 tỷ đồng. Công ty tiếp tục duy trì chiến lược này trong năm 2021 nhờ hệ thống ERP, từ đó thiết kế và trưng bày sản phẩm theo nhu cầu của mỗi khách hàng ở từng vùng miền.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi cho rằng Covid-19 vẫn còn diễn biến phức tạp sẽ còn tác động tiêu cực đến nền kinh tế và thu nhập của người tiêu dùng. Nhìn chung, sức mua chung đối với trang sức trong giai đoạn cuối năm 2020 vẫn sẽ kém tích cực so với 2019. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kinh tế sẽ hồi phục và tăng tốc từ nửa sau 2021 khi vaccine cho Covid-19 được lưu hành rộng rãi, ước tính hoạt động kinh doanh của PNJ trong năm 2021 với DTT và LNST lần lượt đạt 18,442 tỷ đồng (+6%YoY) và 1,097 tỷ VND (+8.5% YoY).

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi giữ nguyên mức giá hợp lý cho cổ phiếu PNJ là 89,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn +9% so với giá hiện tại. Từ đó, khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động bất thường của giá vàng; **(2)** Ngành tiêu dùng xa xỉ phẩm phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế; **(3)** Sự thay đổi hành vi của người tiêu dùng trong mùa dịch; **(4)** Áp lực trả lãi vay trong ngắn hạn.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	8,565	10,977	14,571	17,000	17,511	18,442
LNST (tỷ VND)	451	726	952	1,191	1,069	1,097
EPS (VND)	4,386	6,443	6,429	5,286	4,698	4,869
Tăng trưởng EPS (%)	226%	47%	0%	-18%	-11%	9%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	14,597	26,181	25,285	20,305	23,026	23,033
P/E	15.16	21.26	14.50	16.27	17.24	18.47
P/B	4.56	5.23	3.69	4.24	3.52	3.85
Cổ tức tiền mặt (%)	10%	10%	10%	8%	18%	18%