

**Chống chịu thử thách**

**MUA [+7.2%]**

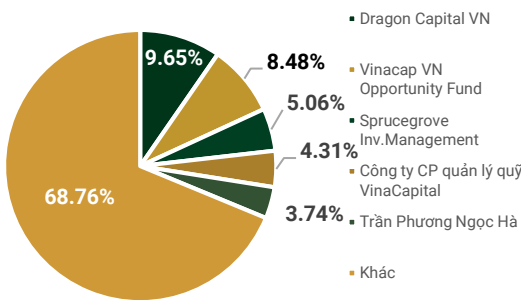
Ngày cập nhật: 31/07/23

Giá hợp lý 89,000 VND  
 Giá hiện tại 83,000 VND

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

CP đang lưu hành (triệu) 327.9  
 Free float (triệu) 278.8  
 Vốn hóa (tỷ VND) 26,830  
 KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 1,040,496  
 Sở hữu nước ngoài (%) 48.2%  
 Ngày niêm yết đầu tiên 03/08/2015

**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**



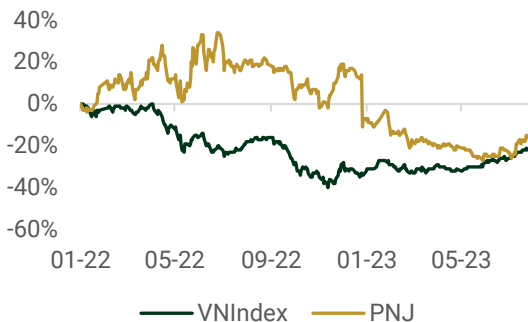
**Kết quả kinh doanh:** Kết thúc Quý 2, doanh thu và lợi nhuận sau thuế lũy kế của PNJ đạt mức 16,459 tỷ VND (-9.6% YoY) và 1,083 tỷ VND (-0.5% YoY), lần lượt hoàn thành 46.2% và 55.9% kế hoạch năm. Trong đó doanh thu mảng bán lẻ giảm 10.3% so với cùng kỳ năm 2022 và biên lợi nhuận gộp trung bình 6 tháng năm 2023 đạt 18.9% (cao hơn mức 17.6% cùng kỳ năm 2022), nằm trong vùng biên lợi nhuận theo kế hoạch kinh doanh (17% - 20%).

**Dự phóng:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty trong năm 2023 lần lượt đạt 30,673 tỷ VND (-9.5% YoY) và 1,729 tỷ VND (-4.5% YoY) do sự suy yếu sức mua chung của nền kinh tế và trạng sức là mặt hàng có độ nhạy cao với chu kỳ kinh tế.

**Định giá & khuyến nghị:** Hoạt động kinh doanh của PNJ sẽ gặp khó khăn trong vòng 2 quý tới. Chúng tôi cho rằng viễn cảnh kinh doanh của PNJ trong ngắn hạn vẫn chưa thật sự sáng sủa. Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 89,000 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIỮ với mức tăng giá tiềm năng là 7.2%. Định giá của chúng tôi đã phản ánh con số ước tính dựa trên kịch bản cơ sở trong giai đoạn 5 năm tiếp theo.

**Rủi ro:** (1) Rủi ro sức mua tụt đi nhiều trong nửa cuối năm 2023 (2) Rủi ro cạnh tranh từ các đối thủ mới.

**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX**



**LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ**



**Điểm nhấn đầu tư:**

**Tình hình chưa thể tốt lên sớm...**

Nhìn lại các chu kỳ kinh doanh trong quá khứ, không khó để thấy tính mùa vụ trong việc kinh doanh trang sức, vàng. Mùa cao điểm cho buôn bán trang sức sẽ rơi vào quý 1 và quý 4 hàng năm với đỉnh điểm sẽ nằm tại quý 1, điều này là bởi đây trùng với các dịp mua sắm lớn trong năm như chuẩn bị cho dịp tết, ngày phụ nữ Việt Nam, ngày quốc tế phụ nữ,... Kết thúc nửa đầu năm 2023, công ty đã hoàn thành 46.2% chỉ tiêu kế hoạch doanh thu và 55.9% chỉ tiêu kế hoạch lợi nhuận năm với mức lợi nhuận gộp đạt 18.9%, cao hơn 1.3 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Kết quả có phần đáng khích lệ này được công ty giải thích bởi việc áp dụng kết hợp các chiến lược marketing, chiến lược sản phẩm với các nhóm sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn.

Tuy nhiên chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận 1,937 tỷ đồng trong năm 2023 sẽ là một thử thách với doanh nghiệp trong nửa cuối còn lại bởi như chúng tôi đã đề cập quý I sẽ là quý có mức lợi nhuận, doanh thu cao nhất và cho đến nay công ty chỉ mới đạt được 55% kế hoạch kinh doanh cả năm. Chúng tôi dự phóng công ty sẽ tăng ròng 20 cửa hàng với mức tăng trưởng doanh thu trung bình cửa hàng (SSSG) sẽ ở mức -15.0% YoY.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	14,571	17,001	17,511	19,547	33,876	30,673
LNST (tỷ VND)	960	1,194	1,069	1,029	1,811	1,729
EPS (VND)	6,481	4,896	4,308	4,197	5,223	5,041
Tăng trưởng EPS (%)	0.7%	-24.5%	-12.0%	-2.6%	24.4%	-3.5%
Giá trị sổ sách (VND)	25,290	18,773	21,122	24,526	34,302	29,647
P/E	17.00	11.36	20.09	26.39	16.96	12.17
P/B	4.36	2.96	4.09	4.80	2.58	3.00
Cổ tức (%)	16.2%	15.3%	15.8%	8.0%	20.0%	15.0%