

MUA[+25%]

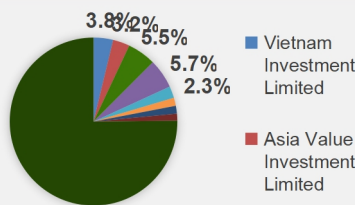
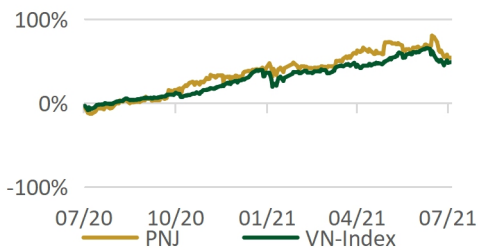
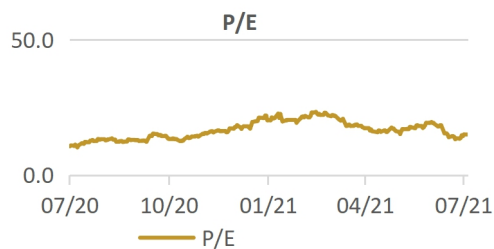
Ngày cập nhật: 27/07/2021

Giá hợp lý	112,600	VND
Giá hiện tại	90,100	VND

PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	227.4
Free-float (triệu)	181.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	20,690
KLGD TB 3 tháng	758,281
Sở hữu nước ngoài	48.99%
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

Cập nhật KQKD Q2/2021: PNJ ghi nhận doanh thu thuần (DTT) trong Q2 đạt 4,455 tỷ đồng (+62%YoY) nhờ các yếu tố sau (1) Công ty triển khai thành công các mô hình mới trong kinh doanh đồng thời đầu tư vào công nghệ giúp tăng sức cạnh tranh trên thị trường; (2) Đẩy mạnh kênh online để đáp ứng nhu cầu mua sắm tại nhà, triển khai dịch vụ giao hàng PNJ4H. Kết quả là doanh thu online tăng gấp 4 lần; (3) Phát triển thương hiệu Style by PNJ, liên kết hợp tác với Pandora đáp ứng nhu cầu ngày càng đa dạng của khách hàng. Tỷ trọng kênh bán lẻ vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng doanh thu, đóng góp 57%, đạt mức tăng trưởng 71% YoY. Vàng miếng có mức tăng trưởng cao nhất ~90%YoY nhờ hưởng lợi từ giá vàng tăng và nhu cầu tích trữ khi đại dịch bùng phát vào cuối Q2. Kênh si và xuất khẩu tiếp tục phục hồi trong Q2 với mức tăng trưởng 19%YoY. Lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng gấp 7 lần, đạt hơn 224 tỷ đồng 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 52%. Luỹ kế 6 tháng đầu năm, PNJ đã hoàn thành 55% kế hoạch doanh thu và 60% chỉ tiêu lợi nhuận.

Điểm nhấn đầu tư:

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. Đây là động lực tăng trưởng của PNJ trong năm 2021.

Tham vọng trở thành nhà cung cấp bán sỉ hàng Ý: Điểm sáng của PNJ trong thời kỳ Covid-19 là có năng lực sản xuất mới thông qua việc mở phân xưởng thứ 2 tại Long Hậu, tạo nhiều sản phẩm mới đòi hỏi kỹ thuật gia công, chế tác cao hơn, thay thế được phần các sản phẩm nhập khẩu. PNJ sẽ tiếp tục nhập công nghệ mới, phát triển sản phẩm và đội ngũ sáng tạo, từng bước trở thành nhà cung cấp bán sỉ hàng Ý trên thị trường Việt Nam.

Nhu cầu vàng miếng tăng trong mùa dịch: Doanh thu mảng vàng miếng của PNJ tăng 73%YoY trong 1H2021, đạt 3,095 tỷ đồng do nhu tích trữ tăng. Chúng tôi ước tính mảng vàng miếng tăng 11%YoY trong 2H2021 do nhu cầu tích trữ sẽ tăng trong Q3 khi dịch bệnh bùng phát và hưởng lợi từ giá vàng phục hồi từ cuối tháng 4.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi hạ mức dự phóng doanh thu của PNJ từ mức 23,059 tỷ đồng trong báo cáo trước xuống còn 21,606 tỷ đồng (+24%YoY) do đại dịch Covid-19 bùng phát mạnh từ cuối tháng 6 ở các tỉnh phía Nam, đặc biệt là TP HCM. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng sức mua thị trường trang sức có thể hồi phục trở lại vào cuối Q3 khi vaccine Covid-19 được tiêm chủng toàn dân và dịch bệnh được kiểm soát triệt để hơn. Ngoài ra, chúng tôi thận trọng điều chỉnh biên lãi gộp từ mức 19.5% xuống 18.8% do tỷ trọng vàng miếng tăng mạnh.

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi hạ mức giá hợp lý cho cổ phiếu PNJ từ 116,000 đồng/cổ phiếu xuống còn **112,600 đồng/cổ phiếu**, cao hơn 25% so với giá hiện tại. Từ đó, khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá vàng; **(2)** Phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế; **(3)** Sự thay đổi hành vi của người tiêu dùng; **(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	21,606
LNST (tỷ VND)	451	726	952	1,191	1,069	1,411
EPS (VND)	4,386	6,443	6,429	5,286	4,698	6,203
Tăng trưởng EPS (%)	226%	47%	0%	-18%	-11%	32%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	14,597	26,181	25,285	20,305	23,026	27,067
P/E	15.16	21.26	14.50	16.27	17.24	18.15