

10/02/2025

KHUYẾN NGHỊ

Giá hợp lý	111,700
Giá hiện tại	98,200
Tiềm năng tăng/giảm	17%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	338
Free float (%)	51%
Vốn hóa (tỷ VND)	32,371
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	1.1
Sở hữu nước ngoài (%)	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/03/2009

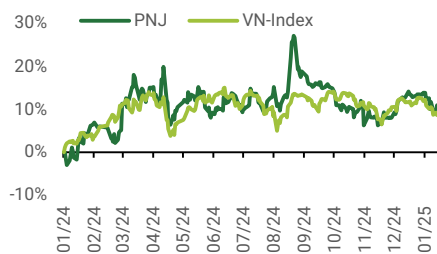
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

CTCP QLQĐT Dragon Capital Vietnam	9.6%
Sprucegrove Investment Management Ltd	5.1%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	6,696
BVPS (VND)	34,138
Nợ/VCSH (%)	0.4
ROA (%)	15.4%
ROE (%)	21.5%
P/E	14.3
P/B	2.8
Tỷ suất cổ tức (%)	2.3%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

PNJ là công ty trang sức hàng đầu Việt Nam với 400 cửa hàng và hơn 3.000 nhà phân phối. Công ty hiện đang kinh doanh 5 mảng trang sức dành cho các đối tượng khách hàng khác nhau. Trong đó, hoạt động bán lẻ trang sức luôn đóng góp tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận.

KHOẢNG PHÂN TÍCH

Tô Đình Hiền Viên
viento@pns.vn

CẢI THIỆN ĐÀ TĂNG TRƯỞNG SO VỚI CÙNG KỲ

- Trong 2024, PNJ ghi nhận doanh thu thuần và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 37.8 ngàn tỷ đồng (+14%YoY) và 2.1 ngàn tỷ đồng (+7%YoY), lần lượt hoàn thành 102% và 101% kế hoạch đặt ra.
- Trong 2025F, chúng tôi đưa ra quan điểm KHẢ QUAN đối với hoạt động kinh doanh của PNJ chủ yếu dựa trên quan điểm tiềm năng tăng trưởng khả quan đến từ đóng góp của mảng bán lẻ trang sức nhờ mở rộng thị phần trong bối cảnh ngành đang phân hóa.
- Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST-CĐTTS trong 2025F lần lượt đạt 36.4 ngàn tỷ đồng (-4%YoY) và 2.4 ngàn tỷ đồng (+15%YoY), qua đó đưa PE dự phóng 2025 về mức 15.0x – thấp hơn so với bình quân 2020- 2024.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** với giá mục tiêu là 111,700 VND với tiềm năng tăng giá là 17% so với giá đóng cửa tại ngày 10/02/2025.

Cập nhật kết quả kinh doanh 2024

Trong 2024, PNJ ghi nhận doanh thu thuần và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 37.8 ngàn tỷ đồng (+14%YoY) và 2.1 ngàn tỷ đồng (+7%YoY), lần lượt hoàn thành 102% và 101% kế hoạch đặt ra. Một số điểm chính cần lưu ý như sau:

- Doanh thu thuần tăng trưởng khả quan +14%YoY chủ yếu đến từ mảng bán lẻ trang sức mở rộng thị phần và mảng kinh doanh vàng miếng tăng nhờ hoạt động đầu cơ vàng diễn ra trong 6 tháng đầu năm 2024.
- Biên lợi nhuận gộp sụt giảm nhẹ -0.6 bsp YoY chủ yếu do gia tăng tỷ trọng vàng miếng với biên lợi nhuận thấp.
- LNST-CĐTTS ghi nhận mức tăng nhẹ +7%YoY nhờ hoạt động kinh doanh chính cải thiện +6%YoY.

Dự báo kết quả kinh doanh 2025F

Chúng tôi ước tính **doanh thu thuần và LNST-CĐTTS trong 2025F lần lượt đạt 36.4 ngàn tỷ đồng (-4%YoY) và 2.4 ngàn tỷ đồng (+15%YoY)**. Chủ yếu dựa trên các giả định:

- (i) **Doanh thu bán lẻ trang sức tăng +17%YoY chưa thể bù đắp sự sụt giảm -46%YoY của doanh thu mảng kinh doanh vàng miếng**. Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu thuần chung giảm nhẹ -4%YoY.
- (ii) Tuy nhiên, **biên lợi nhuận gộp ước tính tăng +3.3 bsp YoY đến từ tiềm năng đóng góp của mảng bán lẻ trang sức vốn có biên lợi nhuận gộp cao hơn mảng vàng miếng**.
- (iii) **LNST-CĐTTS cải thiện tích cực +15%YoY** nhờ hoạt động kinh doanh cốt lõi cải thiện so với cùng kỳ.

Luận điểm đầu tư:

- Doanh thu mảng bán lẻ trang sức 2025F dự phóng tăng trưởng khả quan +17%YoY nhờ mở rộng thị phần thông qua** (i) Nhân rộng số lượng cửa hàng nhằm gia tăng độ phủ sóng và (ii) Đa dạng hóa danh mục sản phẩm giúp doanh thu/cửa hàng/quý cải thiện.
- Biên lợi nhuận gộp ước tính cải thiện tích cực +3.3 bsp YoY** nhờ (i) Tăng tỷ trọng mảng bán lẻ trang sức có biên lợi nhuận gộp cao và hạ tỷ trọng cơ cấu vàng miếng vốn có biên lợi nhuận gộp thấp trong bối cảnh thị trường vàng miếng tiếp tục giao dịch ảm đạm do các quy định