

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Ngày 03/11/2021

Giá hiện tại: 104,500 VNĐ

Mã cổ phiếu	PNJ
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ)	106,500
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	70,471
Vốn hóa (tỷ đồng)	23,759.81
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	623,272
Số lượng cp đang lưu hành (tr. cp)	227.44
Beta	0.94
P/E	24.37
P/B	4.29

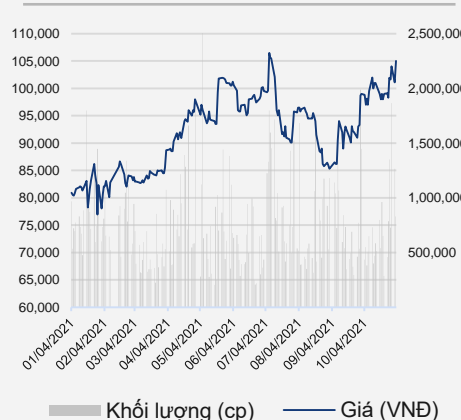
Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức lớn nhất Việt Nam với các ngành nghề kinh doanh chính là Sản xuất, kinh doanh trang sức vàng, bạc, đá quý, phụ kiện thời trang, quà lưu niệm, vàng miếng; Dịch vụ kiểm định kim cương, đá quý, kim loại quý; Bất động sản.

KỶ VỌNG HỒI PHỤC MẠNH MẼ SAU ĐẠI DỊCH

- ✓ Nhiều lợi thế sau dịch Covid-19.
- ✓ Chiến lược trẻ hóa đem lại tín hiệu tích cực.
- ✓ Dự kiến phát hành 15 triệu cổ phiếu riêng lẻ.

Rủi ro: (1) Cổ đông lớn liên tục bán ra cổ phiếu, (2) Dịch Covid có thể ảnh hưởng tới kế hoạch mở rộng chuỗi bán lẻ.



Nguồn: Fiinpro

	2018	2019	2020	9T2021
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	14,571	17,001	17,511	12,514
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	2,779	3,461	3,435	2,316
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (tỷ đồng)	1,204	1,506	1,349	727
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	960	1,194	1,069	576
Tăng trưởng doanh thu thuần	32.7%	16.7%	3.0%	7.3%
Tăng trưởng LN gộp (%)	45.4%	24.5%	-0.8%	2.6%
Tăng trưởng LN ròng (%)	32.4%	24.4%	-10.4%	-10.3%
Tỷ suất LN gộp (%)	19.1%	20.4%	19.6%	18.5%
Tỷ suất LN ròng (%)	6.6%	7.0%	6.1%	4.6%
ROA (%)	14.9%	13.9%	12.6%	6.3%
ROE (%)	25.6%	26.1%	20.4%	10.4%

Nguồn: PNJ, NHSV Research

1. TỔNG QUAN



Trang sức vàng



Vàng miếng



Trang sức bạc

SẢN PHẨM, DỊCH VỤ



Đồng hồ



Kiểm định kim cương, đá quý

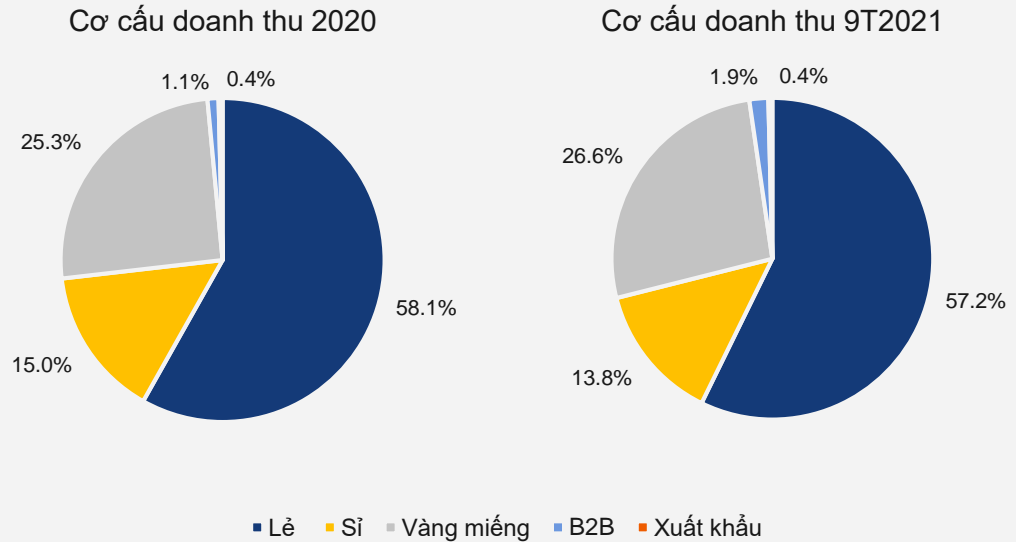


Quà tặng doanh nghiệp

1. TỔNG QUAN

CƠ CẤU DOANH THU

Bán lẻ vẫn là nguồn thu nhập chủ yếu PNJ, chiếm trên 50% tổng doanh thu. Tỷ trọng vàng miếng tăng do doanh thu mảng này tăng trưởng mạnh.



Nguồn: PNJ

1. TỔNG QUAN

KÊNH PHÂN PHỐI

Tính đến nay, PNJ có 336 cửa hàng bán lẻ. Từ đầu năm đến nay, công ty đã mở mới 14 cửa hàng vàng PNJ, đóng cửa 17 cửa hàng PNJ Silver và 1 cửa hàng CAO (dòng sản phẩm cao cấp) do hoạt động không hiệu quả.

Ngoài ra, PNJ có gần 3000 khách hàng mua trang sức sỉ trên toàn quốc.

Dịch bệnh đã ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động kinh doanh của PNJ trong quý 3. Tuy nhiên, tính đến giữa tháng 10, đã có 94% cửa hàng của PNJ hoạt động bình thường trở lại.

Số cửa hàng PNJ tính đến cuối T9/2021

Cửa hàng vàng	313
Cửa hàng bạc	16
Cửa hàng Style by PNJ độc lập (ngoài 3 CH trong chuỗi PNJ Next)	1
Cửa hàng CAO Fine	3
Cửa hàng PNJ Art (showroom quà tặng doanh nghiệp)	3
Tổng số	336

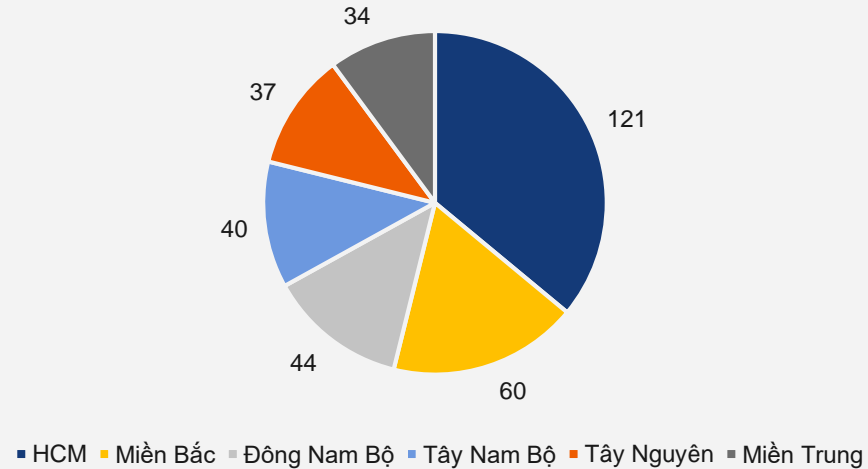
Nguồn: PNJ, NHSV Research

1. TỔNG QUAN

KÊNH PHÂN PHỐI

Đa số cửa hàng của PNJ tập trung ở TPHCM và các tỉnh Nam Bộ. Đó là lý do PNJ chịu ảnh hưởng nặng nề trong quý 3 vừa rồi do giãn cách xã hội tại các tỉnh miền Nam.

Số lượng cửa hàng theo vùng 2020



1. TỔNG QUAN

MẪU MÃ

Điểm mạnh của PNJ là “design”

Khâu thiết kế của PNJ hiện có đội ngũ hơn 50 nhà thiết kế chuyên nghiệp, được đào tạo bài bản trong đó giám đốc sáng tạo hiện tại của PNJ bà Võ Ngọc Thùy Anh là một tên tuổi nổi tiếng trong giới thiết kế thời trang, Top 3 nhà thiết kế phong cách của năm 2017 do Elle bình chọn.

Ở PNJ hiện có hơn 1000 thợ kim hoàn là những người mà PNJ tích lũy chiêu mộ về và cũng có nhiều người là các thợ được chính PNJ mở lớp đào tạo và tuyển chọn ròng rã trong nhiều năm. Thời điểm 2014 PNJ đã sở hữu 70% của nhóm Nghệ nhân kim hoàn trên toàn quốc.

PNJ có nhiều mẫu mã và dòng sản phẩm khác nhau phù hợp với nhiều đối tượng khách hàng.



Disney | PNJ



Trang sức cưới



Trang sức phong thủy

1. TỔNG QUAN

HỆ THỐNG ERP

Câu chuyện tái cấu trúc của PNJ

Năm 2019, PNJ đưa vào triển khai ERP (Enterprise Resource Planning), cụ thể là chương trình SAP, được tư vấn bởi Deloitte với tổng vốn đầu tư lên đến 8.3 triệu USD, chưa tính những ảnh hưởng phát sinh trong quá trình chuyển đổi.

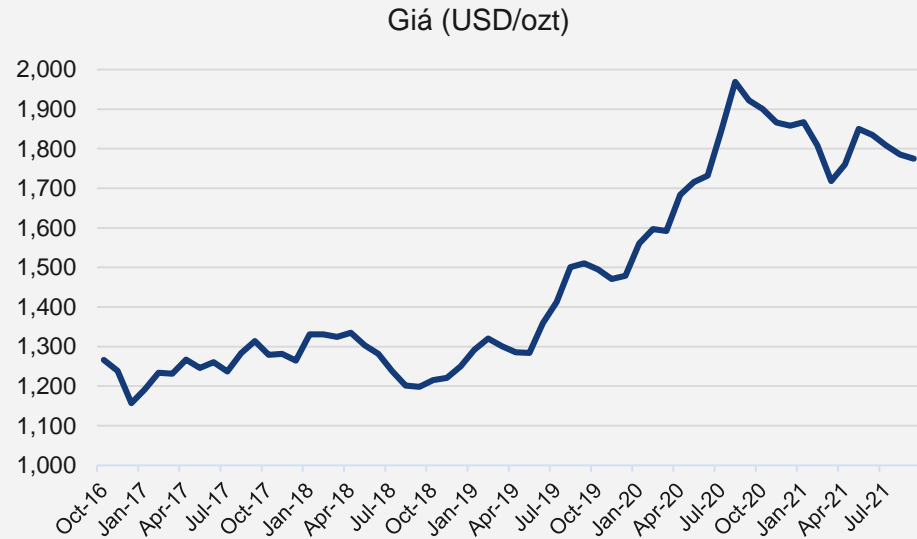
PNJ bước vào giai đoạn khủng hoảng trong 3 tháng đầu hệ thống đưa vào sử dụng. Số lượng nhân viên xin nghỉ việc tăng đột biến, lý do là “xài hệ thống mới khó quá”, giá cổ phiếu tụt, doanh số giảm, nhà máy chỉ hoạt động 50% công suất.

Sau “sự cố ERP”, doanh thu của PNJ tăng trưởng trở lại do hệ thống ERP sau 6 tháng triển khai đã dần đi vào vận hành ổn định. Hệ thống ERP mới cũng giúp tối ưu hóa chi phí, bao gồm quản lý lãng phí nguyên liệu, logistics và quản lý hàng tồn kho. Đây sẽ là một hướng đi bền vững cho PNJ trong thời đại công nghệ 4.0.

1. TỔNG QUAN

GIÁ VÀNG

Giá vàng đã hạ nhiệt sau khi chạm mốc cao nhất lịch sử vào tháng 8/2020. Tuy nhiên, nhiều khả năng giá vàng sẽ tăng trở lại trong cuối năm 2021.



1. TỔNG QUAN



ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> - Hệ thống bán lẻ rộng khắp cả nước. - Thương hiệu lâu đời và uy tín. - Sở hữu xí nghiệp sản xuất nữ trang lớn nhất Việt Nam 	<p>Nguồn nguyên vật liệu phần lớn nhập khẩu từ thị trường nước ngoài.</p>
CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<p>Thị trường trang sức Việt Nam còn nhiều tiềm năng lớn, phần lớn thị phần đang được nắm giữ bởi các cửa hàng trang sức nhỏ lẻ.</p>	<p>Cạnh tranh gay gắt với các doanh nghiệp trong nước.</p>

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Hàng tồn khi ngưng đọng do tình kinh doanh bị gián đoạn, khiến dòng tiền hoạt động sản xuất kinh doanh âm. Chỉ số nợ vay tăng cao chủ yếu do các khoản vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn.

	2017	2018	2019	2020	9T2021
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu thuần	28.2%	32.7%	16.7%	3.0%	7.3%
Tăng trưởng LN gộp	35.5%	45.4%	24.5%	-0.8%	2.6%
Tăng trưởng LN ròng	60.9%	32.4%	24.4%	-10.4%	-10.3%
Khả năng sinh lời					
Biên LN gộp	17.4%	19.1%	20.4%	19.6%	18.5%
Biên LN ròng	6.6%	6.6%	7.0%	6.1%	4.6%
ROA	16.1%	14.9%	13.9%	12.6%	6.3%
ROE	24.6%	25.6%	26.1%	20.4%	10.4%
Đòn bẩy tài chính và thanh khoản					
Nợ vay/VCSH	30.3%	41.8%	57.1%	35.1%	43.5%
Nợ vay/Tổng tài sản	19.9%	24.3%	30.4%	21.7%	26.4%
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.12	0.08	0.02	0.13	0.05
Tỷ số thanh toán nhanh	0.33	0.16	0.08	0.19	0.09
Tỷ số thanh toán hiện hành	2.62	2.02	1.83	2.21	2.19
Chỉ số dòng tiền					
CFO/Doanh thu thuần	1.0%	-2.1%	-3.9%	8.5%	-4.8%

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cập nhật kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2021

Q3/2021, doanh thu thuần của PNJ giảm 78% so với cùng kỳ do PNJ tạm đóng phần lớn các cửa hàng trong 3 tháng 7, 8, 9/2021 để thực hiện giãn cách xã hội theo quy định của Chính phủ. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu thuần của PNJ tăng trưởng 7.3% bất chấp dịch Covid-19 nhờ xây dựng được hệ thống bán hàng online. LNST giảm 10.3% do doanh thu tăng không bù đắp được chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp.

Đóng góp nhiều nhất cho tăng trưởng doanh thu là doanh thu vàng miếng, tăng 13.1% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, đây không phải là mặt hàng có biên lợi nhuận cao nên tốc độ tăng trưởng lợi nhuận gộp thấp hơn doanh thu. Thêm vào đó, giá vàng có xu hướng giảm từ đầu năm đến nay.

	Q3/2021	Q3/2020	%yoy	9T2021	9T2020	%yoy
Doanh thu thuần	877	3,922	-77.6%	12,514	11,668	7.3%
Giá vốn hàng bán	721	3,188	-77.4%	10,198	9,411	8.4%
Lợi nhuận gộp	156	734	-78.8%	2,316	2,257	2.6%
Doanh thu HĐTC	4	1	368.0%	13	2	765.4%
Chi phí tài chính	29	43	-33.7%	77	130	-41.0%
SG&A	324	432	-24.9%	1,526	1,314	16.2%
LN thuần từ HĐKD	(193)	260	-174.3%	727	815	-10.9%
LNST	(160)	202	-178.9%	576	642	-10.3%

3. TRIỂN VỌNG PNJ

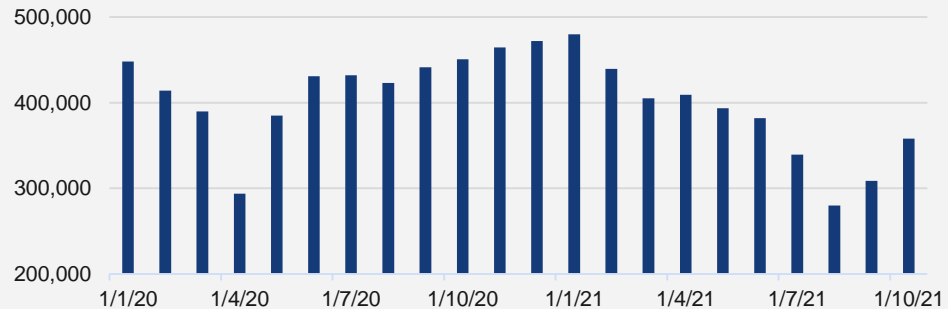
Phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch

Tính đến nay, các cửa hàng PNJ đã được mở cửa trở lại gần hết. Kết quả kinh doanh của PNJ được dự báo sẽ được cải thiện trong quý 4. Quý 4 của năm còn là mùa cưới nên nhu cầu mua sắm trang sức cưới sẽ tăng cao. Một bộ phận người dân cũng có nhu cầu sở hữu vàng làm của để dành trong dịp cuối năm. Nhiều người trẻ đã phải trì hoãn đám cưới do dịch bệnh trong nhiều tháng qua nên sẽ có xu hướng tổ chức đám cưới ngay sau khi kết thúc giãn cách xã hội, dẫn đến nhu cầu trang sức tăng cao.

Chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ tiếp tục mở thêm cửa hàng trong quý 4. Mới đây, PNJ đã mở thêm một cửa hàng PNJ Next tại Hai Bà Trưng, Hà Nội với vị trí đắc địa.

Thị trường bán lẻ cũng đã có dấu hiệu hồi phục kể từ tháng 9/2021, khi các biện pháp giãn cách xã hội dần được nới lỏng.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa (tỷ đồng)



3. TRIỂN VỌNG PNJ

Chiến lược trẻ hóa đem lại tín hiệu tích cực

PNJ đã ra mắt thương hiệu Style by PNJ với những thiết kế sáng tạo, áp dụng công nghệ sản xuất hiện đại, nhắm đến đối tượng khách hàng trẻ ở cả đô thị cấp I, II và III. Hiện nay, PNJ đang có 4 điểm bán Style by PNJ. Trong đó, điểm bán tại TTTM Aeon Mall TPHCM đã đạt điểm hòa vốn chỉ sau 1 tháng.

Bên cạnh đó, PNJ cũng bắt tay với nhiều thương hiệu lớn như Swarovski, The Walt Disney và mới đây là Pandora. Vòng tay và charm của Pandora đơn giản nhưng hiện đại, phù hợp gen Z.



Điểm bán Style by PNJ tại TPHCM

3. TRIỂN VỌNG PNJ

Nhiều lợi thế sau dịch Covid-19

Khách hàng của PNJ tập trung vào nhóm đối tượng từ 25-45 tuổi, thuộc phân khúc khách hàng có thu nhập từ trung bình đến cao. Giá trị đơn hàng trung bình từ 12-16 triệu đồng. Nhóm khách hàng này được cho là có khả năng phục hồi tốt hơn và có thể quay lại tiêu dùng các mặt hàng xa xỉ ngay sau khi dịch bệnh được kiểm soát.

Ngoài ra, dịch bệnh cũng tạo ra cho PNJ nhiều cơ hội phát triển. Cụ thể, vị thế của các chuỗi trang sức lớn như PNJ sẽ được củng cố và nâng cao hơn khi cửa hàng nhỏ lẻ cũng như chuỗi bán lẻ với năng lực kém nhiều khả năng rời bỏ thị trường. Đây cũng là một lợi thế cho PNJ khi tiếp cận đối tượng khách hàng trẻ, khi mà trước đây họ thường mua sắm trang sức tại các thương hiệu mới nổi và quy mô nhỏ.

3. TRIỂN VỌNG PNJ

Dự kiến phát hành 15 triệu cổ phiếu riêng lẻ

Kế hoạch phát hành riêng lẻ 15 triệu cổ phiếu, tăng vốn điều lệ từ 2,276 tỷ đồng lên 2,426 tỷ đồng (chiếm 6,6% tổng số cổ phiếu đang lưu hành) đã được thông qua trong ĐHCĐ 2021. Mục tiêu sử dụng vốn lớn nhất là cho mở rộng chuỗi bán lẻ.

Đồng thời nguồn vốn cũng được sử dụng cho kế hoạch mở rộng nhà máy tại Công ty MTV Chế tác và Kinh doanh Trang sức PNJ. PNJ có kế hoạch nâng công suất của hai nhà máy hiện tại lên khoảng 4 triệu sản phẩm mỗi năm từ mức hiện tại là 3-3.5 triệu sản phẩm mỗi năm. Cùng với mục tiêu gia tăng công suất thuần túy, PNJ sẽ nâng cấp các dây chuyền xi mạ (chủ yếu phục vụ cho việc gia công các sản phẩm bạc) và xây dựng dây chuyền sản xuất trang sức vàng Ý thay cho việc nhập khẩu, nhằm mở rộng chuỗi giá trị và giảm được thuế nhập khẩu.

4. RỦI RO

Cổ đông lớn liên tục bán ra cổ phiếu

Mới đây, DC Developing Markets Strategies Public Limited Company đã bán 101,200 cổ phiếu PNJ. Asia Value Investment Limited đã bán 297,400.

Dịch Covid có thể ảnh hưởng tới kế hoạch mở rộng chuỗi bán lẻ

PNJ đặt kế hoạch mở thêm 40-45 cửa hàng mới trong năm 2021. Tính đến nay, công ty mới chỉ mở thêm được 14 cửa hàng.



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center
Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường
Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 3, tòa nhà Paxsky, Số 123
Nguyễn Đình Chiểu, Phường
Võ Thị Sáu, Quận 3, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.