

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua



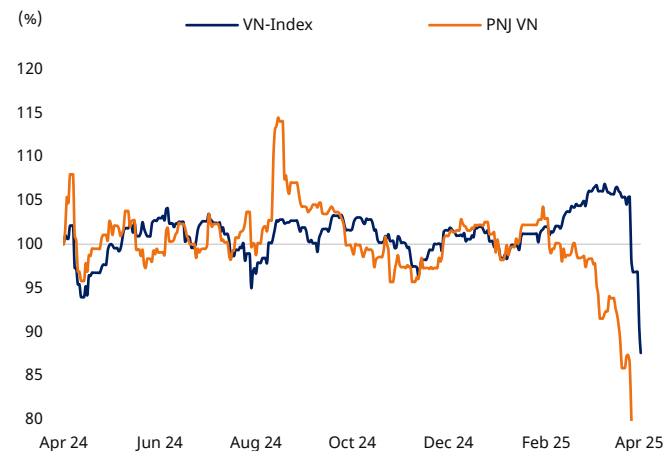
Analyst: Huỳnh Thị Thu Thảo

Email: thao.htt@miraesasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (10/04/2025)	60.700
Giá mục tiêu (12 tháng)	90.000
Lợi nhuận kỳ vọng	34.2%
Lãi ròng (25F, tỷ đồng)	2,261
Tăng trưởng EPS (25F, %)	6.5
P/E (25F, x)	11.0
Vốn hoá (tỷ đồng)	21,220
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	338
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	86.5
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	47.7
Beta (12M)	1.0
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	62,800
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	110,200
(%)	1 M 3M 12M
Tuyệt đối	-28.1 -29.3 -29.3
Tương đối	-13.5 -17.4 -19.9

Về vùng chiết khấu hấp dẫn

- Là doanh nghiệp kinh doanh vàng và trang sức duy nhất đang niêm yết trên sàn, PNJ sở hữu thương hiệu mạnh và mạng lưới kinh doanh lớn nhất cả nước với 429 cửa hàng, bao phủ 58/63 tỉnh thành (tính đến cuối năm 2024). Công ty có kế hoạch phát triển thêm từ 12-25 cửa hàng trong năm 2025.
- Trong năm 2024, doanh thu đạt 37,823 tỷ đồng (+14% YoY). LNST năm 2024 đạt 2,115 tỷ đồng tăng 7% YoY, do chi phí tài chính giảm mạnh (-33% YoY). Doanh thu hoạt động tài chính giảm -23% YoY chủ yếu do lãi tiền gửi giảm. Về hoạt động kinh doanh của từng kênh:
 - Mảng vàng miếng 24K ghi nhận tăng 81% YoY nhờ thị trường vàng sôi động trong 1H2024, nhưng Q4/2024 giảm 58% svck do chính sách kiểm soát giá vàng của NHNN từ tháng 6/2024.
 - Mảng bán lẻ trang sức tiếp tục duy trì tăng trưởng 14% YoY nhờ vào mở rộng 29 cửa hàng và khai thác mạng lưới thêm nhờ khách hàng mới.
 - Mảng bán sỉ tăng mạnh 35% YoY chủ yếu nhờ sự ổn định và uy tín của nhà sản xuất trong bối cảnh thị trường kiểm soát chặt nguồn cung.
- KQKD quý 1 và quý 4 hằng năm của PNJ đều vượt trội so với 2 quý còn lại. Theo BLD, doanh thu của PNJ vào những dịp quan trọng như ngày Thần tài (7/2) và Lễ tình nhân (14/2) vào năm nay đã đạt mức cao kỷ lục mới khi doanh thu vào Lễ tình nhân cao hơn khoảng 20% so với kỷ lục ở năm 2023. Khi doanh thu Q1/2024 đã ở mức cao kỷ lục với gần 12,6 nghìn tỷ đồng. Ba năm không ngừng nỗ lực đã giúp PNJ vươn lên với lợi nhuận sau thuế tăng đều và vượt trội so với trước kia khi lợi nhuận sau thuế năm 2024 đã hơn gấp đôi so với năm 2021.
- Triển vọng 2025: chúng tôi dự báo KQKD đạt 36.310 tỷ đồng (-4% YoY) và lãi ròng đạt 2.261 tỷ đồng (+7% YoY); (1) Nhu cầu tiêu dùng trang sức phục hồi; (2) Chiến lược nâng cao doanh thu các sản phẩm có biên lợi nhuận cao như vàng trang sức duy trì tốt và đồng thời giảm thiểu rủi ro về hao hụt vàng tái chế; (3) Mảng bán lẻ và sỉ tiếp tục tăng trưởng lần lượt 10% YoY và 15% YoY, khi PNJ tiếp tục mở rộng cửa hàng ở các khu vực tiềm năng và nhu cầu của các khách hàng bán sỉ tiếp tục chuyển hướng ưu tiên nhà sản xuất lớn, uy tín.
- Đáng chú ý, trong nhiều năm trở lại đây, cổ tức tiền mặt của PNJ luôn quanh mức 2.000đ/cp. Vì vậy, dư địa cổ tức còn được nhận khoảng 1.400đ/cp.
- Chúng tôi ước tính EPS dự kiến cho năm 2025 đạt 6.086 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức hấp dẫn 11,0 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho PNJ: 1) Vị thế dẫn đầu ngành và tiếp tục bỏ xa đối thủ; 2) Thị phần tiếp tục mở rộng; 3) Tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao duy trì 20%.



	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	17,511	19,547	33,876	33,137	37,823	36,310
LNHĐKD (tỷ đồng)	1,508	1,409	2,425	2,529	2,670	2,614
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	8.6	7.2	7.2	7.6	7.1	7.2
Lãi ròng (tỷ đồng)	1,069	1,029	1,811	1,971	2,113	2,261
EPS (VND)	3,231	3,148	5,285	5,436	5,713	6,086
ROE (%)	20.0	17.0	23.1	19.5	18.2	20.1
P/E (x)	18.8	22.9	17.0	15.8	17.1	11.0
P/B (x)	3.5	3.6	3.5	2.9	2.9	1.8
Cổ tức/thị giá (%)	2.2	1.9	0.7	2.8	4.3	3.2

Nguồn: Bloomberg, Fiiopro, Fdata, Mirae Asset



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	-3 điểm (TRUNG TÍNH)
Giá đóng cửa (10/02/2025)	67,100	Xu hướng ngắn hạn Đi ngang
Kháng cự (ngắn hạn)	81,000	Xu hướng trung hạn Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	60,000	Xu hướng dài hạn Đi ngang
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	56,000	

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- PNJ đã chiết khấu về vùng giá hấp dẫn quanh hỗ trợ cứng năm 2022.
- Hiện PNJ đã hình thành cấu trúc 1 đáy, với xung lực mạnh của thị trường hiện tại kỳ vọng PNJ tiếp tục về vùng giá trị sớm quanh 90.000đ/cp

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.