

Phu Nhuan Jewelry JSC (PNJ VN)



Company Background

บริษัทผู้ผลิต จำหน่าย และเชี่ยวชาญในเครื่องประดับที่ทำมาจากอัญมณีเพชร พลอย ทอง เงิน และอื่นๆ ถือส่วนแบ่งตลาดมากที่สุดในอุตสาหกรรมเครื่องประดับในประเทศ มีหน้าร้านทั้ง stand alone ที่ปัจจุบันมีสาขาทั้งหมดกว่า 380 สาขา และหน้าร้านตามห้างสรรพสินค้าทั่วประเทศ พร้อมทั้งจับมือกับแบรนด์ชั้นนำทั่วโลกเช่น Pandora และ Disney เพื่อออกสินค้าใหม่ เพื่อดึงดูดลูกค้าที่เป็นประชากรชนชั้นกลางในเวียดนาม ซึ่งมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ผลประกอบการ 2Q23

ผลประกอบการ 2Q23 ยอดขายสุทธิลดลง -17.4% YoY เป็น VND6,663bn และกำไรสุทธิอยู่ที่ VND335bn ลดลง -8.7% YoY สะสม 1H23 ยอดขายสุทธิลดลง -9.9% YoY เป็น VND16,416bn และกำไรสุทธิลดลง -0.4% YoY เป็น VND1,083bn

ท่ามกลางการชะลอตัวของภาคอุปโภคบริโภค ผลประกอบการ 2Q23 ของบริษัทยังคงสอดคล้องกับการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ HSC เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น +1.90% ผลจากตัวเลขกลุ่มค้าปลีกที่เพิ่มขึ้นจากการเน้นขายสินค้าที่มีกำไรสูง บริษัทกล่าวว่าท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจและกำลังการซื้อที่อ่อนแอ เป้าหมายของบริษัทในปีคือการปรับปรุงอัตรากำไรมากกว่าการเพิ่มยอดขายเหมือนปีที่ผ่านมา เน้นการขายเครื่องประดับหรือสินค้าที่มีกำไรสูงมากกว่าการขายสินค้าที่มีมูลค่าสูงแต่มีกำไรน้อยอย่างเช่น เพชร อีกทั้งค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการขายและการบริหาร (SG&A) ลดลง -0.90% เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานเหมือนกับในช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว

ใน 2Q23 เปิดสาขา PNJ Gold ใหม่ 13 สาขาในเมืองรอง (tier 2) ทั่วประเทศ โดยปกติจะใช้เวลาประมาณปีครึ่งสำหรับการคืนทุน และปัจจุบันยอดขายเฉลี่ยต่อในร้านอยู่ที่ VND4.3bn/เดือน ทั้งนี้ ในเวลาเดียวกัน ได้ปิดสาขาไปทั้งหมด 3 สาขา ดังนั้น ณ สิ้นเดือน มิ.ย. มีสาขาทั้งหมด 381 แห่ง

ยอดค้าปลีกและค้าส่งยังชะลอตัว

สำหรับในครึ่งปีแรก ยอดการค้าปลีกและค้าส่งยังคงอ่อนแอต่อเนื่อง ลดลง -10.3% YoY และ -30% YoY ตามลำดับ อย่างไรก็ตามบริษัทกล่าวว่ายังคงดีกว่าอุตสาหกรรมเครื่องประดับโดยรวมที่ยอดการค้าปลีกลดลงถึง -40% และเป็นไปได้ว่าบริษัทได้รับส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นในช่วงนี้ จากกลยุทธ์ที่เน้นขายสินค้าที่มีกำไรค่อนข้างสูง

ในทางกลับกัน ยอดขายทองคำแท่งเพิ่มขึ้น +2.1% YoY ใน 2Q23 เนื่องจากปกติแล้วท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจยอดขายทองคำแท่งมักจะปรับตัวดีขึ้น

หวังนโยบายรัฐหนุนการฟื้นตัว

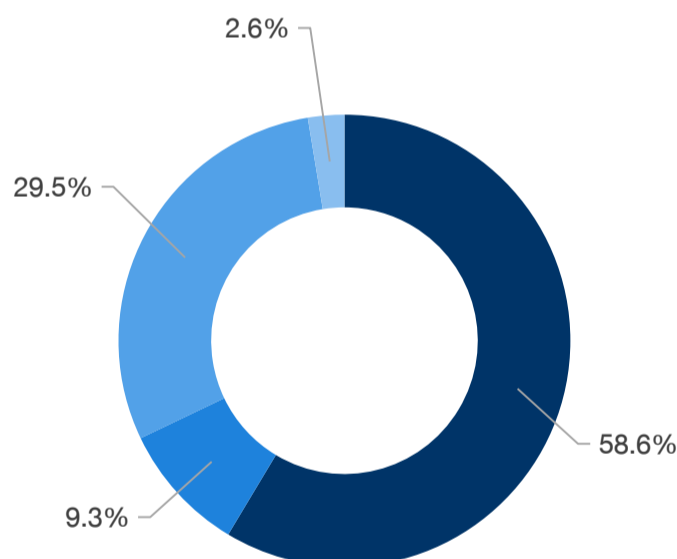
ทางนักวิเคราะห์ HSC มีการเข้าประชุมกับทางบริษัทในวันที่ 21 ก.ค. ที่ผ่านมาซึ่งบริษัทเผยว่าบริษัทยังเผชิญความกดดันและท้าทายทางเศรษฐกิจ แต่ด้วยรัฐบาลมีนโยบายการคลังและการเงินหลายประการที่ออกมาสนับสนุน จึงคาดว่าความต้องการในเครื่องประดับจะฟื้นตัวอย่างเร็วที่สุดใน 4Q23

| | |
|-----------------|-----------|
| Industry | Retail |
| Last Price | VND81,000 |
| Bloomberg TP | VND91,887 |
| Upside/Downside | 14.1% |

| Financial (VND bn) | 22A | 23E | 24E |
|--------------------|--------|--------|--------|
| Net Sales | 33,876 | 31,816 | 35,221 |
| Gross Profit | 5,927 | 6,024 | 6,834 |
| Net Income | 1,807 | 1,815 | 2,152 |
| EBIDA | 2,501 | 2,494 | 2,895 |
| EPS (VND/share) | 5,307 | 5,256 | 6,230 |
| Dividend Yield (%) | 2.50 | 2.50 | 2.50 |

| Valuation | 22A | 23E | 24E |
|-----------|------|------|------|
| P/E (x) | 15.1 | 15.2 | 12.8 |
| P/B (x) | 3.06 | 2.95 | 2.53 |

Revenue Breakdown



■ Retail ■ Wholesales ■ Gold bar ■ Others

ใน 2Q23 สัดส่วนของรายได้กว่า 58% ยังคงมาจากธุรกิจค้าปลีกจากหน้าร้านทั่วไปและหน้าร้านในห้างฯ 29.5% มาจากการค้าทองคำ และ 9.3% จากธุรกิจค้าส่ง



DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุนบริษัทของสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน