

フーニユアンジュエリー株式会社 - HOSE: PNJ

推奨: 買い

目標価格: 111,500*

Upside: 18%

2024年業績のアップデート

2024年第4四半期には、売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年同期比-12%減の8兆5,810億ドン、同+16%増の7,330億ドンだった。

(1) 売上高は同-12%減となった。原因: ジュエリー小売事業及びジュエリー卸事業の成長率が前年同期比+9.6%増、同+40%増となったのは、業界全体の状況から圧力により、24K ゴールド事業の減少(前年比 -58%)を部分的に相殺した。

(2) ジュエリー小売事の再構成及び売上原価の最適化のおかげで、売上総利益率は前年同期比+2.9%増となった。

(3) 法税率が前年同期比+2.4%増加したのは在庫に対する引当金から由来した。

2024年には、売上高と少数株主等控除利益はそれぞれ、前年比+14%増の37兆8,230億ドンで年間計画の101.8%を達成し、同+7.3%増の2兆1,150億ドンで同101.2%を達成した。

2024年業績の評価:

PNJの売上高と税引後利益はBSCの予想(売上高が同-25%減となり、税引後利益が同+1%増となる)と相当した。そのうち、この差額は、世界の金価格の予測不可能な動向と共に24k ゴールド販売事業の変動や、PNJが供給が逼迫する背景に小売事業の利益率を守るための生産イニシアチブから由来した。

業績	2022	2023	2024	2025
売上高	33,876	33,137	37,823	33,285
売上総利益	5,927	6,059	6,672	7,174
親会社株主税引後利益	1,811	1,971	2,115	2,407
EPS	5,093	5,434	5,669	6,559

注意: * 2024年のESOP比率に合わせて調整された目標価格

企業アップデート

21/02/2025 - HSX: PNJ

BSCの研究・分析センター

Phạm Thị Minh Châu

(リーダ,分析者)

Chauptm@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	94,100
流通中株数(100万株):	338
Vốn hoá (Tỷ VND):	31,813
30日間平均売買代金(100万株):	0.513
外国人投資家保有率:	48.9%

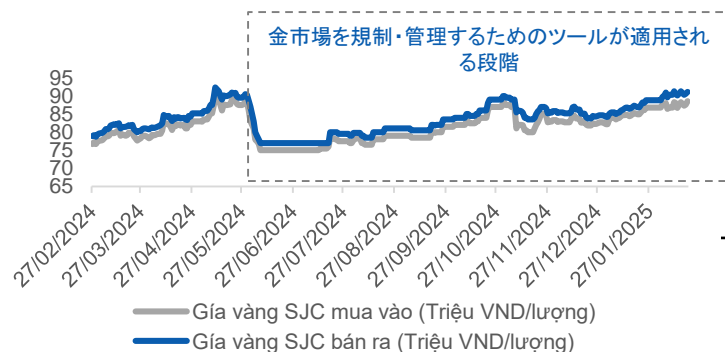
2025年見通し

2025年2月の投資家会議によると、PNJは2025年に業界全体よりもプラス成長を期待し続けており、回復サイクル向け準備している。

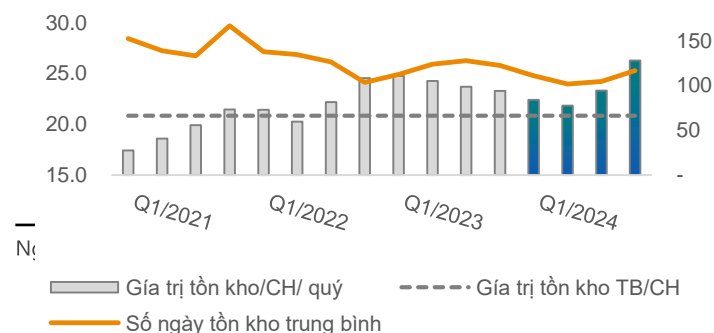
- 基本的なシナリオを基づく、PNJは需要が2024年第4四半期から回復している。そのために、2025年事業計画を設定するために、3月8日でのニーズをさらに評価する必要があるだろう。
- 製品再構成の変更及び運営の最適化のおかげで、売上総利益率は引き続き改善されている。
- また、(1)PNJが店舗の12~15カ所を新規オープンする予定；(2)PNJはまた、2025年第2四半期にライフスタイル事業を開始する予定だ。

2025年には、BSCはPNJの売上高を前年比-12%減の33兆2,850億ドン、税引後利益を同+14%増の2兆4,070億ドン、EPSを6,559VND/株と予測しております。

管理規制や金価格の複雑な動きにより、金業界の問題は解消される兆しを見せていない。



PNJの在庫価値は安全な水準で留まり、2025年のピーク期の成長需要を満たしています。



企業アップデート

21/02/2025 - HSX: PNJ

推奨:	買い
目標価格:	111,500
Upside:	18%

企業情報

現値(VND/株):	94,100
流行中株数(100万株):	338
Vốn hoá (Tỷ VND):	31,813
30日間平均売買代金(100万株):	0.513
外国人投資家保有率:	48.9%

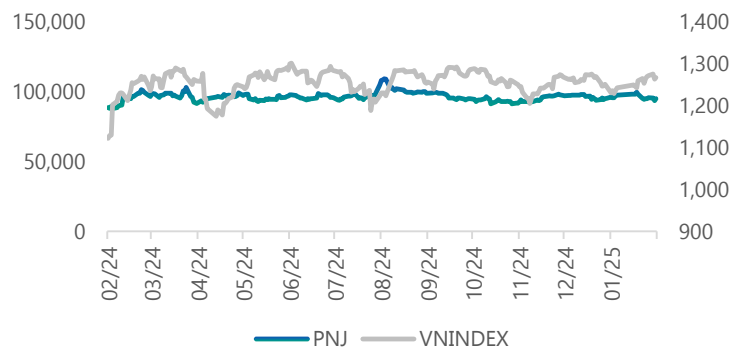
BSCの推奨

BSCはPNJ株の2025年理論価格を2025年2月13日の終値比+18%増の111,500VND/株と評価し、PNJの投資評価を「買い」としております。

BSCは業績や株価が以下のような情報によりBSCの予想と比べて変動する可能性があるかと注意しております。

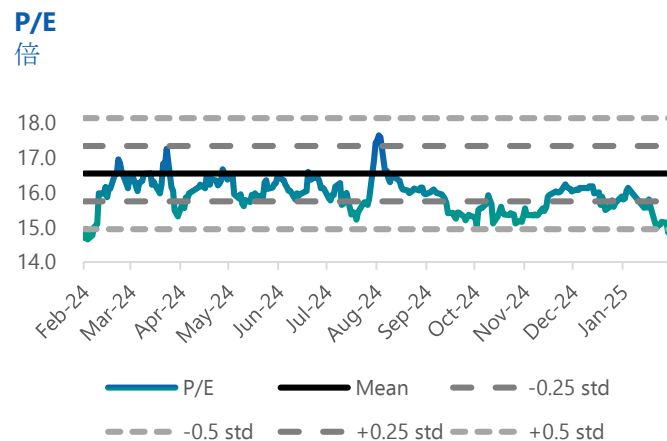
- (1) 2025年に積極的な業績計画と需要が予想より早く回復する可能性があることだ。
- (2) 金取引活動の管理に関する政令第24号/2012/ND-CPの改正に関する政策からの支援情報と世界の金価格の好ましい動向

株価の推移 VND/株



ソース: Bloomberg, BSC Research

*2024年のESOP比率に合わせて調整された目標価格



ソース: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート 21/02/2025 – HSX: PNJ

推奨:	買い
目標価格:	111,500
Upside:	18%

企業情報

現値(VND/株):	94,100
流行中株数(100万株):	338
Vốn hoá (Tỷ VND):	31,813
30日間平均売買代金(100万株):	0.513
外国人投資家保有率:	48.9%

2024年と2024年第4四半期業績

	Q4/2024	Q4/2023	%YoY	2024	2023	%YoY
売上高	8,581	9,760	-12%	37,823	33,137	14.1%
売上総利益	1,791	1,751	2%	6,672	6,059	10.1%
販売費用	(705)	(763)	-8%	(3,207)	(2,836)	13.1%
管理費用	(207)	(187)	11%	(795)	(694)	14.6%
経営活動からの利益	878	801	10%	2,670	2,529	5.6%
金融活動による収入	30	20	50%	78	97	-20.2%
財務費用	(45)	(29)	54%	(96)	(142)	-32.6%
他の収入	0	4		(1)	5	-124.2%
税引前利益	864	797	8%	2,651	2,489	6.5%
税引後利益	733	632	16%	2,115	1,971	7.3%
指数						
売上総利益率	21%	18%	2.9 đpt	18%	18%	-0.6 đpt
管販費用/売上高	11%	10%	0.9 đpt	11%	11%	-0.1 đpt
利益率	10%	8%	2.0 đpt	7%	8%	-0.6 đpt
税引後利益率	9%	6%	2.1 đpt	6%	6%	-0.4 đpt

ソース: BSC Research

企業アップデート

21/02/2025 – HSX: PNJ

推奨:	買い
目標価格:	111,500
Upside:	18%

企業情報

現値(VND/株):	94,100
流行中株数(100万株):	338
Vốn hoá (Tỷ VND):	31,813
30日間平均売買代金(100万株):	0.513
外国人投資家保有率:	48.9%

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上になると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上になると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上になると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

連絡先 – 研究・分析センター

Trần Thăng Long
分析・研究部の部長
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
分析・研究部の副部長
マクロ – 市場
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương
分析・研究部の副部長
定量
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
分析・研究部の副部長
業界・企業
Buupq@bsc.com.vn

銀行・金融業

Dương Quang Minh
リーダー、分析者
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
分析者
Tridm@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh
リーダー、分析者
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
分析者
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
分析者
Duyrch@bsc.com.vn

石油・ガス業、肥料業、化学業

Nguyễn Thị Cẩm Tú
リーダー、分析者
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường
分析者
Truongnd@bsc.com.vn

小売り業、輸出業、Logistics業

Phạm Thị Minh Châu
リーダー、分析者
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
分析者
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
分析者
Huytnt@bsc.com.vn

利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

