

Hàng tiêu dùng cá nhân

Báo cáo cập nhật

Tháng 9, 2016

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **97.400**

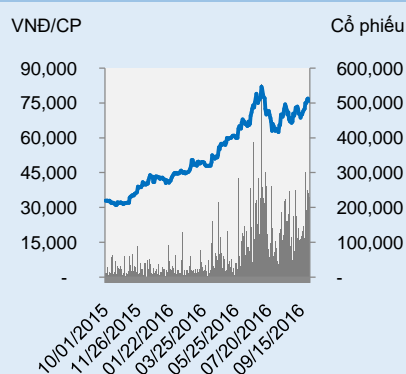
Giá thị trường (29/9/2016) **76.100**

Lợi nhuận kỳ vọng **28%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	31.000-82.000
Vốn hóa	7.479 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	98.273.868
KLGD bình quân 10 ngày	178.764
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.800
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,4%
Beta	0,3

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PNJ	77,0%	9,5%	-7,2%	45,0%
VN-Index	19,9%	2,9%	4,1%	18,9%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Hải Yến

(84 8) 3914.6888 ext 279

Nguyenthilaiyenb@baoviet.com.vn

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

Mã giao dịch: PNJ

Reuters: PNJ.HM

Bloomberg: PNJ VN

Duy trì tín hiệu tích cực từ mảng bán lẻ

Mảng bán lẻ trang sức đóng góp tích cực vào tăng trưởng của 9T/2016.

Trong 9 tháng đầu năm, doanh thu của PNJ ước tính tăng trưởng không nhiều so với cùng kỳ năm 2015 do doanh thu từ vàng miếng và trang sức bán sỉ giảm tuy nhiên mảng bán lẻ trang sức vẫn ghi nhận một mức tăng 27% so với cùng kỳ. Tăng trưởng doanh thu của nhóm trang sức bạc cũng rất đáng chú ý tăng khoảng 10%yoy khi Công ty có những thay đổi về thiết kế sản phẩm và định hướng lại về khách hàng tiềm năng. Nhờ tăng cơ cấu doanh thu từ các nhóm có tỷ suất lợi nhuận cao là trang sức bán lẻ vàng và bạc, lợi nhuận trước thuế của 9 tháng 2016 PNJ đạt 440 tỷ đồng tăng 122% so với cùng kỳ, nếu loại trừ ảnh hưởng của trích lập dự phòng lợi nhuận trước thuế từ hoạt động core tăng trưởng 38.6%.

So với kế hoạch kinh doanh năm 2016, PNJ đã hoàn thành 96% kế hoạch lợi nhuận. Tăng trưởng khả quan của mảng bán lẻ trang sức chủ yếu đến từ việc phát triển hệ thống cửa hàng. Năm 2015, công ty mở mới 30 cửa hàng và số cửa hàng mới này nhanh chóng đạt được hiệu quả kinh doanh sớm hơn so với kế hoạch của Công ty đặt ra, từ đó đóng góp rất tốt cho doanh thu và lợi nhuận của 3 quý đầu năm 2016. Còn riêng trong 9 tháng đầu năm nay, PNJ vẫn tiếp tục phát triển thêm 18 cửa hàng mới, dự kiến đến cuối năm sẽ phát triển thêm 12 cửa hàng mới nâng tổng số cửa hàng bán lẻ lên 224 cửa hàng phủ khắp 47 tỉnh thành duy trì vững chắc vị trí số 1 của PNJ về thị phần bán lẻ trang sức trong nước.

Khả năng cao thoái vốn thành công cổ phần tại Công ty Đông Á Land.

Đến đầu năm 2016, PNJ chỉ còn lại 2 khoản đầu tư ngoài ngành là Ngân hàng Thương mại cổ phần Đông Á (DongA Bank) và CTCP Địa ốc Đông Á (Dong A Land). Trong quý 1/2016, PNJ đã thực hiện trích lập xong toàn bộ cho khoản đầu tư vào DongA Bank, còn lại khoản đầu tư vào Dong A Land theo chia sẻ của PNJ cũng sẽ sớm thoái vốn ngay trong năm nay. Tuy lợi nhuận thoái vốn không đáng kể, nhưng lợi nhuận 2016 của Công ty sẽ khả quan khi không phải trích lập 30 tỷ đồng theo như kế hoạch đầu năm 2016.

Lợi nhuận 2016 có thể vượt kế hoạch 44%.

BVSC ước tính năm 2016, PNJ có thể đạt 8,251 tỷ doanh thu và 507 tỷ đồng. So với dự đoán trước đây cho năm 2016, dự báo của chúng tôi có 3 thay đổi chính: (1) Điều chỉnh giảm doanh thu từ mảng bán sỉ và kinh doanh vàng miếng; (2) Điều chỉnh doanh thu từ hai nhóm hàng có biên lợi nhuận thấp làm tăng lợi nhuận gộp biên; (3) Không thực hiện trích lập 30 tỷ cho Dong A Land. Với lợi nhuận sau thuế ước tính 507 tỷ đồng, EPS tương ứng của Công ty là 5.200 đồng/cp.

Năm 2017, vẫn tập trung vào mảng bán lẻ, chú trọng hơn vào phân khúc cao cấp.

Tăng trưởng thu nhập đi cùng với đó là tăng nhu cầu làm đẹp là yếu tố thuận lợi cho tiềm năng của ngành trang sức tại Việt Nam. Riêng với PNJ, Công ty vẫn có thể đạt được mức tăng trưởng cao hơn mức tăng chung của thị trường như bốn năm trở lại đây khi thị phần của PNJ vẫn tiếp tục mở rộng theo sự lớn mạnh của hệ thống cửa hàng bán lẻ. Thị trường trang sức Việt Nam vẫn còn khá phân tán, số lượng các doanh nghiệp lớn có uy tín còn ít. PNJ hiện là doanh nghiệp đứng đầu về thị phần nhưng mới chỉ chiếm dưới 5% thị phần kinh doanh vàng trang sức và có cách biệt lớn so với các doanh nghiệp còn lại. Do đó, cơ hội để mở thêm các cửa hàng mới của PNJ còn khá lớn.

Với số lượng cửa hàng mở mới trong năm 2016 cùng số lượng cửa hàng mới của năm 2017 ước tính khoảng thêm 25 cửa hàng, BVSC dự phóng năm 2017, doanh thu Công ty đạt 8.904 tỷ tăng 8% so với năm 2016, trong đó riêng mảng trang sức vàng bán lẻ tăng 19%. Lợi nhuận gộp biên sẽ tăng lên mức 18.9% khi tỷ trọng doanh thu đóng góp từ nhóm bán lẻ trang sức tăng. Lợi nhuận sau thuế năm 2017 sẽ không còn ảnh hưởng bởi các khoản đầu tư ngoài ngành, dự phóng doanh thu từ hoạt động kinh doanh sẽ đem lại 649 tỷ lợi nhuận, tương ứng với EPS 6,600 đồng/cp.

PE tham khảo của một số doanh nghiệp bán lẻ phụ kiện trang sức

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ VND)	PE trailing điều chỉnh
Citychamp Watch & Jewellery	Hong Kong	22.874	36,14
Time watch investments ltd	Hong Kong	6.042	6,04
Seiko Holdings corp	Nhật	14.680	9,29
Global brands group holding	Hong Kong	20.006	8,05
Takihyo co ltd	Nhật	4.538	14,31
Trung bình			14,76
PNJ		7.371	30,14

Nguồn: Bloomberg

Nhận định – Khuyến nghị

Với mức giá giao dịch hiện đang ở mức 76.100 đồng/cp, PE của PNJ dựa trên EPS 2016 là 14.6x, tương đương với mức PE bình quân 15x của các doanh nghiệp ngành trang sức trong khu vực. Chúng tôi cho rằng tốc độ phát triển của hệ thống bán lẻ nhanh và hiệu quả cùng với đầu tư mạnh vào việc thiết kế mẫu mã sản phẩm theo các xu hướng mới đi kèm với các chính sách thu đổi và hậu mãi tốt sẽ giúp cho tăng trưởng lợi nhuận của Công ty trong hai năm tới vẫn duy trì rất tốt khoảng 20% - 28%/năm. Do đó chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** cho PNJ khi mức PE trong các năm tới sẽ giảm còn khoảng 9 – 11 lần, một mức khá hấp dẫn đối với một Công ty có thị phần dẫn đầu trong ngành.

Chỉ tiêu		2014	2015	2016F	2017F	2018F
Doanh thu	tỷ đồng	9.199	7.708	8.251	8.904	9.377
<i>Trong đó</i>						
DT bán lẻ vàng trang sức	tỷ đồng	2.230	3.240	4.018	4.781	5.477
Tăng trưởng		38,6%	45,3%	24,0%	19,0%	14,6%
Lợi nhuận gộp	tỷ đồng	889	1.170	1.468	1.685	1.891
Tỷ suất lợi nhuận gộp		9,7%	15,2%	17,8%	18,9%	20,2%
Trích lập dự phòng TC	tỷ đồng		300	85		
LNST	tỷ đồng	256	152	507	649	814
ROE		19,6%	11,3%	32,2%	32,6%	32,0%
ROA		8,8%	5,2%	16,6%	18,5%	19,3%
EPS	đồng/cp	3.208	1.550	5.159	6.609	8.287
BV	đồng/cp	17.150	14.188	17.848	22.656	29.143
Cổ tức		25% (*)	15%	18%	N/A	N/A

Nguồn: BVSC

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016F	2017F
Doanh thu	9.199	7.708	8.251	8.904
Giá vốn	8.310	6.538	6.784	7.219
Lợi nhuận gộp	889	1.170	1.468	1.685
Doanh thu tài chính	19	1	6	17
Chi phí tài chính	90	431	165	107
Lợi nhuận sau thuế	256	152	507	649

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016F	2017F
Tiền & khoản tương đương tiền	272	38	158	405
Các khoản phải thu ngắn hạn	71	47	51	105
Hàng tồn kho	1.437	2.135	2.135	2.472
Tài sản cố định hữu hình	452	492	608	710
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	532	167	81	81
Tổng tài sản	2.829	2.975	3.135	3.880
Nợ ngắn hạn	1.395	1.502	945	1.017
Nợ dài hạn	138	79	436	636
Vốn chủ sở hữu	1.297	1.394	1.754	2.227
Tổng nguồn vốn	2.829	2.975	3.135	3.880

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2014	2015	2016F	2017F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	3,20%	-16,21%	7.05%	7.91%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	51,37%	-40,48%	232.92%	28.09%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	9,67%	15,18%	17.79%	18.93%
Lợi nhuận thuần biên (%)	2,78%	1,98%	6.15%	7.29%
ROA (%)	8,85%	5,25%	16.60%	18.52%
ROE (%)	19,57%	11,32%	32.21%	32.63%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,54	0,53	0.44	0.43
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,18	1,13	0.79	0.74
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.208	1.550	5,159	6,609
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.150	14.188	17,848	22,656

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Thị Hải Yến**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón, Điện
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang
Cao su tự nhiên, Mía đường
phanthuytrang@baoviet.com.vn

Đinh Thị Thu Thảo
Cảng biển & Logistics
dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentientung@baoviet.com.vn

Dương Đức Hiếu
Vật liệu xây dựng
duongduchieu@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến
Hàng hóa tiêu dùng
nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh
Dầu khí
leduykhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng
Dệt may
hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình
Phó Giám đốc khối
nguyenxuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng
Kinh tế trường
bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh
Chiến lược thị trường
tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888