

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	171,000	VNĐ
Giá đóng cửa	149,000	VNĐ
01/02/2018		

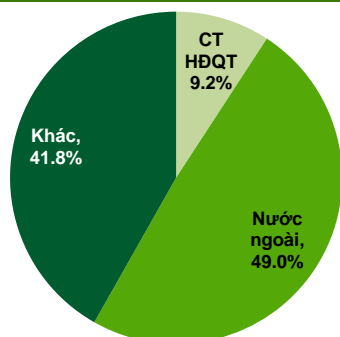
Nguyễn Thị Thanh Hiền
 (+84-8) 5413-5472
hiennguyen@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	PNJ
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,083
CP đang lưu hành (triệu)	108
Vốn hóa (tỷ đồng)	16,092
Biên độ 52 tuần (đồng)	67,337-150,500
KLGD trung bình 3 tháng	330,016
Beta	0.75
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/03/2009

Cổ đông lớn

CT HĐQT	9.2%
Nước ngoài	49 %
Khác	41.8%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối (ngàn VNĐ)	41.4	45.1	80
(%)	38%	43%	116%



CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Ngành: Sản xuất sản phẩm Vàng và kim loại quý

Đà tăng còn ở phía trước

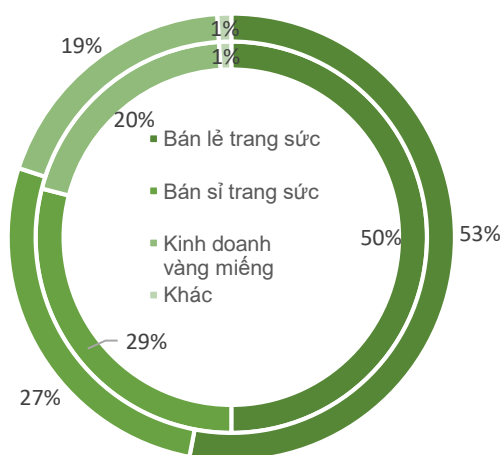
Kết quả kinh doanh năm 2017

Năm 2017 là một năm nổi bật cho PNJ, ít nhất trên bốn khía cạnh:

- Doanh thu, lợi nhuận đều tăng mạnh. Theo Báo cáo kết quả kinh doanh (chưa kiểm toán) quý IV, PNJ kết thúc năm 2017 với doanh thu và lợi nhuận đều tăng mạnh. Doanh thu năm đạt 10,977 tỷ, tăng 28%YoY, tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mức tăng mạnh mảng bán lẻ trang sức (tăng gần 39%YoY) nhờ vào mức tăng từ các cửa hàng hiện tại và doanh thu từ 54 cửa hàng mới khai trương trong năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 726 tỷ, tăng mạnh 61%YoY nhờ chi phí giảm sau khi đã hoàn tất dự phòng cho khoản đầu tư vào Ngân hàng Đông Á trong năm 2016 và chi phí vay giảm do giảm vay nợ nhờ tăng vốn sở hữu.
- Tăng hiệu quả hoạt động: Biên lợi nhuận tăng nhờ tiếp tục đẩy mạnh tập trung hơn vào bán lẻ là mảng có biên cao hơn (tăng tỉ trọng bán lẻ trang sức từ 50% năm 2016 lên 53% năm 2017). Mảng bán lẻ năm 2017 chiếm hơn một nửa tỷ trọng doanh thu nhưng đem lại gần 90% lợi nhuận gộp cho PNJ, đẩy biên lợi nhuận gộp lên 17.4% từ mức 16% năm ngoái. Biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi và biên lợi nhuận sau thuế cũng được cải thiện tích cực.
- Nâng cao sức khỏe tài chính: Trong năm PNJ đã huy động thành công gần 1,000 tỷ đồng từ đợt phát hành riêng lẻ gần 10 triệu cổ phiếu cho 21 nhà đầu tư trong và ngoài nước, giảm tỷ trọng vay nợ/tổng tài sản hơn một nửa so với năm trước (42% năm 2016 so với 19.9% năm 2017). Nhờ đó áp lực trả lãi vay trong năm cũng giảm mạnh 25%YoY, góp phần cải thiện lợi nhuận (như trên).
- Tiếp tục mở rộng thâm nhập thị trường: Số lượng cửa hàng mở trong năm đạt 50 cửa hàng, cao hơn mức mục tiêu đề ra và nâng tổng số cửa hàng lên 269, trong đó chủ yếu là cửa hàng PNJ Gold (chiếm 75%, tăng mạnh 31%YoY).

Dự báo năm 2018

Cơ cấu doanh thu



Vòng trong 2016, vòng ngoài 2017

Nguồn: PNJ

PNJ đặt kế hoạch tiếp tục mở thêm 67 cửa hàng trong năm 2018, tăng 34% so với thực hiện năm 2017. Năm 2018 cũng là năm kỷ niệm 30 năm thành lập, dự kiến doanh nghiệp sẽ tung ra nhiều chương trình hấp dẫn thu hút khách hàng nhân dịp đặc biệt này, cùng với mục tiêu đạt 300 cửa hàng trong tháng 4. Do đó chúng tôi dự phóng doanh thu cả năm đạt 14,160 tỷ (+29YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 906 tỷ (+25%YoY). Trong đó doanh thu chính từ mảng bán lẻ trang sức (chiếm hơn 50%) tiếp tục tăng mạnh 42%, trong khi mảng bán sỉ tăng không đáng kể do PNJ tập trung đẩy mạnh phát triển mảng bán lẻ.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi tiếp tục đánh giá PNJ là cổ phiếu hấp dẫn và tăng trưởng của doanh nghiệp này vẫn tiếp tục lạc quan trong những năm tới nhờ ít nhất ba yếu tố:

➤ Chưa có đối thủ xứng tầm:

Hiện PNJ đang đứng đầu mảng kinh doanh bán lẻ trang sức và chúng tôi đánh giá chưa có doanh nghiệp nào cạnh tranh được với PNJ tại thời điểm này, xét về năng lực sản xuất, tỷ trọng thị trường, mạng lưới phân phối, thương hiệu. Trong tương lai có thể mức độ cạnh tranh sẽ tăng lên, tuy nhiên trong vòng ít nhất ba năm tới PNJ vẫn giữ vị trí số một.

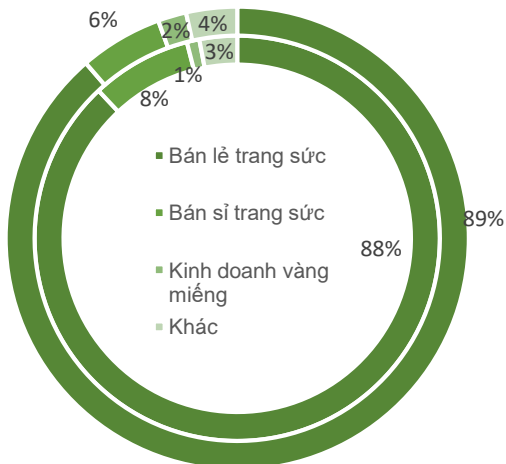
➤ Dư địa tăng trưởng còn lớn:

Mức tập trung của thị trường bán lẻ trang sức hiện đang thấp (khoảng 80% thị trường thuộc về các cửa hàng nhỏ lẻ), vị trí doanh nghiệp chủ yếu nắm phần lớn thị trường vẫn chưa được xác định, và PNJ với nhiều lợi thế đang mở rộng rất nhanh là ứng cử viên sáng giá nhất chiếm được thị trường. Hơn nữa nhu cầu cho mặt hàng này được dự báo triển vọng tốt nhờ vào quy mô và cơ cấu dân số cùng mức thu nhập đang tăng lên.

➤ Lợi thế cạnh tranh mới nhờ ứng dụng công nghệ big data trong kỷ nguyên số hóa

Chúng tôi đánh giá cao kế hoạch sử dụng big data, công nghệ này giúp doanh nghiệp số hóa và phát hiện nhanh nhất thị hiếu khách hàng và xu thế của thị trường, từ đó có thể cung cấp các trải nghiệm cá nhân hóa đến từng khách hàng – một trong những yếu tố chính tác động đến quyết định mua hàng. Hiện nay năng lực phân tích dữ liệu ở các doanh nghiệp Việt Nam vẫn đang ở mức sơ khai, do đó doanh nghiệp nào đi trước và khai thác được công nghệ này sẽ nhanh chóng chiếm được thị trường.

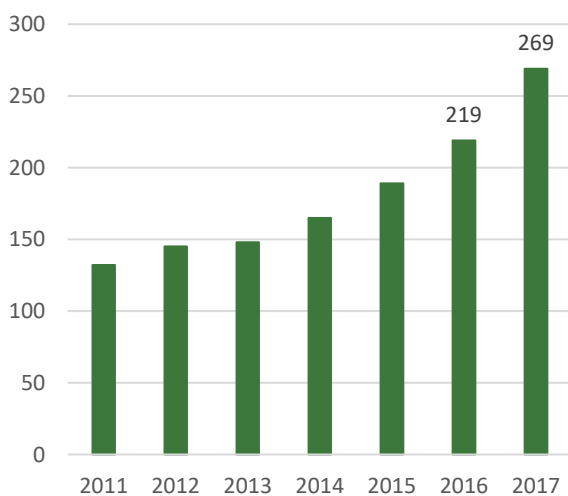
Cơ cấu lợi nhuận gộp



Vòng trong 2016, vòng ngoài 2017

Nguồn: PNJ

Số lượng cửa hàng



Nguồn: PNJ

Định giá

Chúng tôi tiến hành định giá lại cổ phiếu PNJ với triển vọng tốt hơn Sử dụng phương pháp định giá FCFF, chúng tôi ước tính giá mục tiêu cho một cổ phiếu PNJ tương đương 173 ngàn đồng/CP. So với mức giá 141 ngàn trên thị trường hiện này, chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu này trong trung và dài hạn.

Chiết khấu dòng tiền	2018	2019	2020	2021	2022
LN từ HĐKD	1,161	1,475	1,749	2,064	2,353
+ Khấu hao	45	52	59	68	78
- Thuế	227	295	349	412	470
- Đầu tư XDCB	128	140	140	119	84
- Thay đổi vốn lưu động	544	489	372	423	341
Dòng tiền tự do	307	603	947	1,177	1,536
Giá trị hiện tại	278	492	699	785	926

Chi phí vốn			
Beta	0.75	Tổng giá trị hiện tại dòng tiền (tỷ VNĐ)	3,180
Phần bù rủi ro	11.5%	Giá trị cuối cùng (3%g)	16,441
Lãi suất phi rủi ro	3.8%	Tổng	19,620
Chi phí vốn CSH (rE)	12.4%	Tiền & đầu tư ngắn hạn	335
Chi phí nợ (rD)	6.0%	Nợ ngắn và dài hạn	893
Nợ/Vốn	23.2%	Lợi ích CDTS	0
Vốn CSH	76.8%	Giá trị vốn CSH (tỷ đồng)	19,062
Thuế suất thuế TNDN	20.0%	Số CP (triệu)	108
WACC	10.7%	Giá CP (VNĐ)	176,346

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2015	2016	2017	2018F
Doanh thu thuần	7,711	8,565	10,977	14,160
Giá vốn hàng bán	6,538	7,153	9,065	11,682
Lợi nhuận gộp	1,168	1,411	1,912	2,478
Chi phí bán hàng	424	554	775	1,076
Chi phí QLDN	118	133	188	241
Lợi nhuận từ HĐKD	199	547	950	1,161
Lợi nhuận tài chính	-429	-176	-48	-28
Chi phí lãi vay	81	73	55	35
Lợi nhuận trước thuế	187	590	908	1,133
Lợi nhuận sau thuế	76	450	726	906
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	76	450	726	906
Cân đối kế toán	2015	2016	2017	2018F
Tài Sản Ngắn Hạn	2,265	3,103	3,896	5,012
Tiền và tương đương tiền	38	155	335	436
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	0
Phải thu ngắn hạn	47	63	85	110
Hàng tồn kho	2,135	2,839	3,402	4,384
Tài sản ngắn hạn khác	45	46	74	82
Tài Sản Dài Hạn	710	485	596	722
Phải thu dài hạn	21	26	43	51
Tài sản cố định	486	416	487	585
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Chi phí xây dựng dở dang	6	8	10	18
Đầu tư tài chính dài hạn	167	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	30	36	57	68
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	2,975	3,588	4,493	5,733
Nợ phải trả	1,581	2,088	1,542	1,647
Nợ ngắn hạn	1,502	2,022	1,523	1,630
Nợ dài hạn	79	66	19	17
Vốn chủ sở hữu	1,394	1,500	2,950	4,086
Vốn điều lệ	983	983	1,081	1,081
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng nguồn vốn	2,975	3,588	4,493	5,733

Lưu chuyển tiền tệ	2015	2016	2017	2018F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	-160	-28	107	129
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-44	146	-102	-97
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-30	-1	175	69
Tiền trong kỳ	-234	117	180	101
Tiền mặt đầu năm	272	38	155	335
Tiền mặt cuối năm	38	155	335	436
Định giá				
EPS (VNĐ)	773	4,578	6,712	8,384
BVPS (VNĐ)	14,181	15,259	24,688	33,322
P/E	43.4	13.3	14.5	19.4
P/B	2.4	4.0	3.9	4.9
Chỉ số tài chính	2015	2016	2017	2018F
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	76%	86%	87%	87%
TS dài hạn/Tổng TS	24%	14%	13%	13%
Tổng Nợ/VCSH	113%	139%	52%	40%
Tổng Nợ/Tổng TS	53%	58%	34%	29%
Chỉ số chi trả lãi vay	3.3	9.1	17.5	33.4
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	1.5	1.5	2.6	3.1
Thanh khoản nhanh	0.1	0.1	0.3	0.4
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	99.7	126.9	137.0	137.0
Số ngày thu tiền	2.8	2.3	2.8	2.8
Số ngày phải trả	10.7	16.6	11.9	11.1
Vòng quay TS ngắn hạn	3.8	3.2	2.8	2.8
Vòng quay TS cố định	16.4	19	22.5	24.2
Vòng quay tổng TS	2.7	2.6	2.4	2.5
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	15.0%	16.0%	17.4%	17.5%
Tỷ suất LN HĐKD	3.0%	6.0%	8.7%	8.2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5.0%	5.0%	6.6%	6.4%
ROE	30.0%	34.0%	24.6%	22.2%
ROA	14.0%	14.0%	16.2%	15.8%

Nguồn: PNJ và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: (84-28) 5 411 8855

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UNIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp. HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-225) 384 1810

Fax: (84-225) 384 1801