

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ) – BÁO CÁO NHANH

Giá thị trường

VND48.300

Giá mục tiêu

VND86.500

Tỷ suất cổ tức

2,25%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Hàng tiêu dùng

Ngày 10/04/2020

Triển vọng ngắn hạn: Trung lập

Triển vọng dài hạn: Trung lập

Định giá: Tích cực

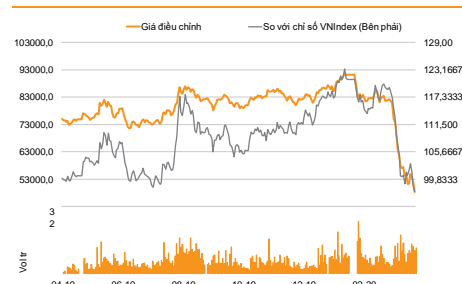
Consensus*: KQ:10 TL:5 KKQ:0

Giá mục tiêu/Consensus: +3,5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	92.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	48.300
KLGDBQ 3 tháng (cp)	792.868
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	53.302
Thị giá vốn (tỷ VND)	11.687
SL CP đang lưu hành (tr)	242
Free float (%)	64
P/E trượt (x)	9,03
P/B hiện tại (x)	2,38

Cơ cấu sở hữu

Cao Thị Ngọc Dung	9,2%
LGM Investments Ltd	4,5%
Route One Investment Company	4,1%
Khác	82,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:

Phan Như Bách

bach.phannhu@vndirect.com.vn

Kết quả kinh doanh ước tính Q1/20 và chiến lược 2020

- Kết quả ước tính Q1/20: doanh thu tăng 5% sv cùng kỳ trong khi LNST giảm 4% sv cùng kỳ.
- PNJ đóng cửa 85% các cửa hàng trên toàn quốc trong 14 ngày kể từ 01/04/2020 theo yêu cầu giãn cách xã hội của Chính phủ.
- Chúng tôi sẽ cập nhật dự phóng PNJ trong bản cập nhật tiếp theo

Kết quả kinh doanh Q1/20 vẫn theo sát kỳ vọng

PNJ công bố doanh thu ước tính Q1/20 tăng 5% sv cùng kỳ lên 5.000 tỷ đồng, trong khi LNST giảm 4% sv cùng kỳ xuống còn 411 tỷ đồng. Tăng trưởng doanh thu trong Q1/20 chủ yếu nhờ vào mảng vàng miếng (+15% sv cùng kỳ) và mảng bán lẻ (+8% sv cùng kỳ), trong khi doanh thu bán buôn giảm 17% sv cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 21,7% trong Q1/20 (-0,2 điểm % sv cùng kỳ) do tỷ trọng mảng vàng miếng gia tăng.

Trong Q1/20, PNJ đã mở thêm 6 cửa hàng trang sức và 2 cửa hàng đồng hồ mới cùng với việc đóng cửa 2 cửa hàng trang sức, nâng tổng số cửa hàng lên 350 vào cuối tháng 3/2020.

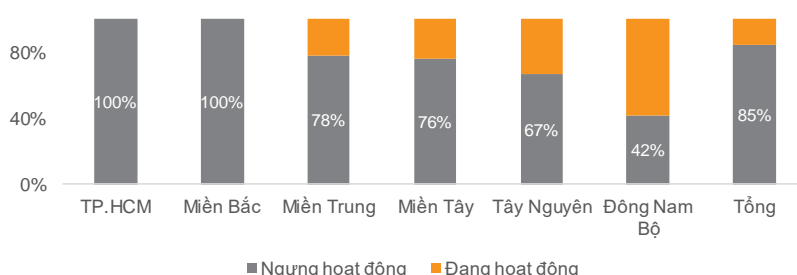
COVID-19 tác động rõ ràng hơn đến KQKD từ tháng 3/2020

Theo lãnh đạo PNJ, doanh thu của PNJ đã sụt giảm 39% sv cùng kỳ trong 10 ngày cuối tháng Ba khi số trường hợp nhiễm COVID-19 vượt mốc 100 ca nhiễm tại Việt Nam. PNJ đã đóng cửa 85% các cửa hàng trên toàn quốc trong 14 ngày kể từ 1/4/2020 theo chỉ đạo của Chính phủ về giãn cách xã hội để ngăn chặn sự lây lan của virus.

Các chiến lược của PNJ nhằm ứng phó với các khó khăn sắp tới:

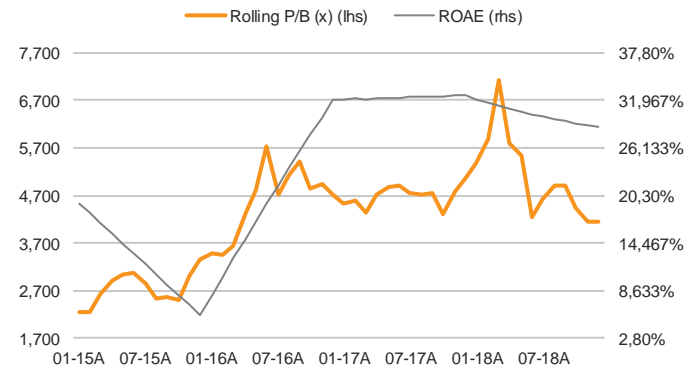
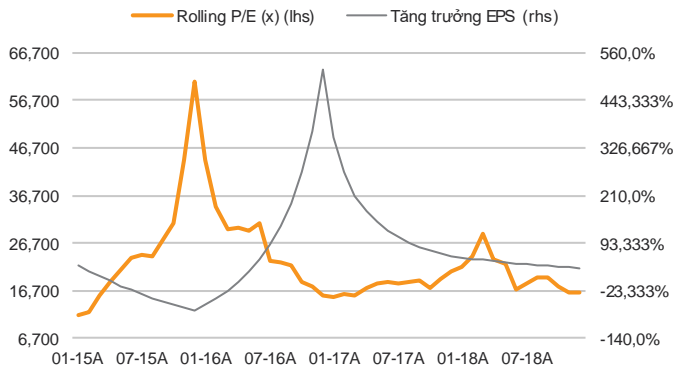
- Nâng tiền mặt lên khoảng 400 tỷ đồng, gấp bốn lần so với cuối 2019.
- Tối ưu hóa hàng tồn kho bằng cách tạm dừng mua mới và tái cơ cấu lại hàng tồn kho sang vàng miếng và các sản phẩm vàng để đáp ứng nhu cầu thị trường.
- Cắt giảm chi phí hoạt động bằng việc thương lượng giảm giá tiền thuê mặt bằng; cắt giảm 50% lương quản lý và giảm 2 ngày làm việc mỗi tuần của nhân viên.
- PNJ sẽ tái cấu trúc mạng lưới bán lẻ của mình bằng việc đóng các cửa hàng hoạt động kém và thay thế bằng các cửa hàng tại các địa điểm tốt hơn nhưng với mức giá thuê hợp lý hơn.
- Dừng các dự án đầu tư mới trong năm 2020.

Hình 1: Tỷ lệ ngừng hoạt động của các cửa hàng theo khu vực vào ngày 01/04/2020



NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HDKD

(tỷ VND)	12-17A	12-18A	12-19A
Doanh thu thuần	10.977	14.573	17.001
Giá vốn hàng bán	(9.065)	(11.794)	(13.540)
Chi phí quản lý DN	(188)	(346)	(479)
Chi phí bán hàng	(775)	(1.171)	(1.363)
LN hoạt động thuần	949	1.262	1.619
EBITDA thuần	988	1.304	1.675
Chi phí khấu hao	(39)	(42)	(56)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	949	1.262	1.619
Thu nhập lãi	9	7	2
Chi phí tài chính	(56)	(66)	(119)
Thu nhập ròng khác	6	3	1
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	908	1.206	1.503
Thuế	(183)	(246)	(312)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	725	960	1.191
Thu nhập trên vốn	725	960	1.191
Cổ tức phổ thông	(185)	(265)	(344)
LN giữ lại	540	695	847

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-17A	12-18A	12-19A
Tiền và tương đương tiền	175	207	95
Đầu tư ngắn hạn	160	0	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	85	176	138
Hàng tồn kho	3.402	4.816	7.019
Các tài sản ngắn hạn khác	74	82	78
Tổng tài sản ngắn hạn	3.896	5.281	7.330
Tài sản cố định	487	719	923
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	109	304	346
Tổng tài sản	4.492	6.304	8.599
Vay & nợ ngắn hạn	846	1.558	2.611
Phải trả người bán	279	291	688
Nợ ngắn hạn khác	364	693	719
Tổng nợ ngắn hạn	1.489	2.542	4.018
Vay & nợ dài hạn	46	8	4
Các khoản phải trả khác	7	9	3
Vốn điều lệ và	1.081	1.670	2.253
LN giữ lại	772	885	1.042
Vốn chủ sở hữu	2.950	3.745	4.574
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	4.492	6.304	8.599

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-17A	12-18A	12-19A
LN trước thuế	908	1.206	1.503
Khấu hao	39	42	56
Thuế đã nộp	(154)	(232)	(291)
Các khoản điều chỉnh khác	(142)	(175)	(186)
Thay đổi VLD	(542)	(1.144)	(1.757)
LC tiền thuần HDKD	109	(303)	(675)
Đầu tư TSCĐ	(115)	(336)	(208)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	8	1	1
Các khoản khác	3	6	1
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(160)	160	0
LC tiền từ HĐDT	(264)	(169)	(206)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	975	97	69
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	(2)
Tiền vay ròng nhận được	(615)	672	1.048
Đóng tiền từ HĐTC khác	0	0	(2)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(185)	(265)	(344)
LC tiền thuần HĐTC	175	504	769
Tiền & tương đương tiền đầu kì	155	175	207
LC tiền thuần trong năm	20	32	(112)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	175	207	95

Các chỉ số cơ bản

	12-17A	12-18A	12-19A
Dupont			
Biên LN ròng	6,6%	6,6%	7,0%
Vòng quay TS	2,72	2,70	2,28
ROAA	17,9%	17,8%	16,0%
Đòn bẩy tài chính	1,82	1,61	1,79
ROAE	32,6%	28,7%	28,6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	1,3	2,0	1,0
Số ngày nắm giữ HTK	137,0	149,0	189,2
Số ngày phải trả tiền bán	11,2	9,0	18,5
Vòng quay TSCĐ	24,29	24,17	20,71
ROIC	18,9%	18,1%	16,6%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2,6	2,1	1,8
Khả năng thanh toán nhanh	0,3	0,2	0,1
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,2	0,1	0,0
Vòng quay tiền	127,1	142,0	171,7
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	28,2%	32,8%	16,7%
Tăng trưởng LN từ HDKD	30,9%	33,0%	28,3%
Tăng trưởng LN ròng	60,8%	32,4%	24,1%
Tăng trưởng EPS	60,8%	32,4%	24,1%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phan Như Bách – Chuyên viên Phân tích

Email: bach.phannhu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>