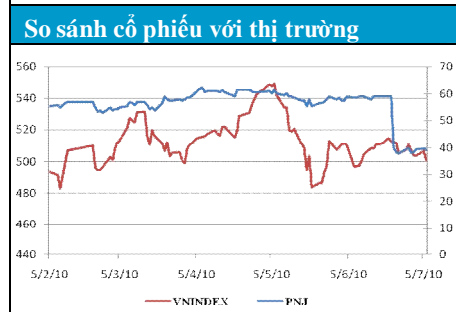
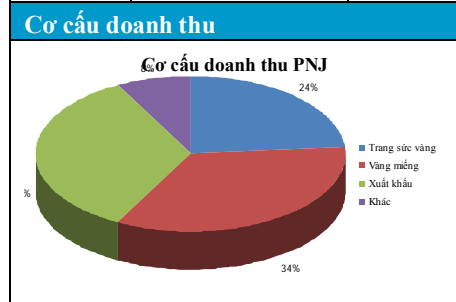


<b>Ngày 06/07/2010</b>	
Giá đóng cửa	39,400
P/E 2010	9.8x
Giá mục tiêu	52,000

<b>Thông tin cơ bản</b>	
Ngành	Nữ trang vàng, bạc
Vốn điều lệ (tỷ VND)	600
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2,400
Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	28%
Tỷ lệ HDQT và BKS	7%

<b>Khuyến nghị gần nhất</b>		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty **CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÍ PHÚ NHUẬN - PNJ**  
Khuyến nghị **MUA**

## Khuyến nghị đầu tư

PNJ là thương hiệu trang sức nổi tiếng hàng đầu Việt Nam với các nhãn hiệu như: PNJ silver, PNJ gold, fine jewellery. Với trên 20 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực kim hoàn, PNJ đã thiết lập cho mình một thị phần ổn định và hiện chỉ đứng sau SJC. Nhìn chung, các chỉ số tài chính cơ bản của công ty khá ổn định. Mức tăng trưởng bình quân doanh thu, lợi nhuận qua các năm tương đối cao, doanh thu hợp nhất trung bình hàng năm tăng trưởng 35%, lợi nhuận ròng bình quân tăng trưởng 30%.

EPS 2009 đạt 5,112 đồng, EPS dự phóng 2010 tính trên 59.99 triệu cổ phiếu đạt 4,011 đồng. Giá mục tiêu của cổ phiếu PNJ kỳ vọng 52,000 đồng. Chúng tôi kiến nghị nhà đầu tư nên GIỮ hay chọn một mức giá hợp lý để MUA vào.

## Những điểm chú ý

- PNJ là doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu Việt Nam với 3 thương hiệu nổi tiếng PNJ silver, PNJ gold và fine jewellery. Hiện tại PNJ chiếm khoảng 26% thị phần nữ trang vàng và 67% thị phần nữ trang bạc.
- Năm 2009 là năm kinh doanh khá thành công của PNJ với doanh thu đạt 10,256.3 tỷ đồng, tăng trưởng 145.43% và 219.8 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tăng 66.71% so với cùng kỳ năm ngoái.
- Kết thúc quý I/2010, kết quả kinh doanh của PNJ có sự sụt giảm với 1,942 tỷ đồng doanh thu thuần giảm 58.67% và 62.07 tỷ đồng LNST giảm 18.32% so với cùng kỳ năm ngoái do quý I năm 2010 công ty không có lợi nhuận đột biến từ kinh doanh xuất khẩu vàng.
- Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2010 của PNJ sẽ đạt 9,138.5 tỷ đồng, giảm 10.9% so với doanh thu thực hiện năm 2009, lợi nhuận sau thuế đạt 249.59 tỷ tăng 13.54% so với lợi nhuận sau thuế thực hiện cùng kỳ năm ngoái.
- Để thực hiện kế hoạch tăng vốn tại các đơn vị mà công ty đầu tư, cổ phần hóa CAO và mở rộng mạng lưới bán lẻ, PNJ sẽ huy động thêm vốn thông qua phát hành 1,000,000 trái phiếu chuyển đổi mệnh giá 100,000 đồng/TP.

Chỉ tiêu	Q4-09	Q1-2010	Q2-2010F	Q3-2010F	Q4-2010F	2009E	2010F
Doanh thu thuần (triệu đồng)	2,060,976	1,942,402	2,022,110	2,328,907	2,845,101	10,256,300	9,138,520
Tăng trưởng	-56.14%	-58.67%	-5.70%	78.99%	38.05%	145.43%	-10.90%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	5.83%	7.73%	6.68%	6.78%	7.01%	4.88%	7.03%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	3.03%	4.11%	2.90%	3.01%	3.24%	2.57%	3.29%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	65,305	82,341	62,292	74,254	97,259	274,720	316,146
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	55,171	62,072	49,960	59,554	78,005	219,832	249,591
Tăng trưởng	25.53%	-18.32%	26.50%	38.74%	41.39%	66.71%	13.54%
<b>EPS (Đồng)</b>	<b>1,227</b>	<b>1,547</b>	<b>1,183</b>	<b>1,376</b>	<b>1,911</b>	<b>5,112</b>	<b>4,011</b>

## GIỚI THIỆU CÔNG TY



PNJ là thương hiệu trang sức hàng đầu Việt Nam, với 20 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực kim hoàn.

PNJ là doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu Việt Nam chiếm khoảng 26% thị phần nữ trang vàng và 67% thị phần nữ trang bạc.

**Tên công ty** : Công ty cổ phần vàng bạc đá quý Phú Nhuận

**Mã giao dịch** : PNJ

**Sàn GD:** HOSE

**Tên viết tắt** : PNJ

**Địa chỉ** : 170E Phan Đăng Lưu, P.3, Quận Phú Nhuận, Tp HCM

**Điện thoại** : +84 - 08 3.9951703 – 3.9951704

**Website** : Website: [www.pnj.com.vn](http://www.pnj.com.vn)

PNJ được thành lập vào ngày 28/04/1988, tiền thân là Cửa hàng Kinh doanh Vàng bạc Đá quý Quận Phú Nhuận. Tháng 01/2004, PNJ chính thức chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần với tên gọi là Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận. Ngày 26/12/2008, 30 triệu cổ phiếu PNJ chính thức niêm yết trên sàn HOSE.

Kết thúc năm 2009, vốn điều lệ của PNJ là 399.99 tỷ đồng. 23/6/2010 vừa qua, PNJ phát hành cổ phiếu chia thưởng cho cổ đông tỷ lệ 2:1, nâng vốn điều lệ hiện nay của công ty lên 599.99 tỷ đồng.

Trải qua hơn 20 năm hình thành và phát triển (năm 1988 – năm 2010), từ một cửa hàng kinh doanh vàng bạc đá quý cấp quận, đến nay PNJ đã là một thương hiệu lớn trong ngành kim hoàn và nằm trong Top 200 doanh nghiệp lớn của Việt Nam. Là doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu Việt Nam, với 3 thương hiệu nổi tiếng PNJ silver, PNJ gold và Fine jewellery, hiện tại PNJ chiếm khoảng 26% thị phần nữ trang vàng và 67% thị phần nữ trang bạc.

PNJ định hướng trở thành một tập đoàn đa ngành, trong đó kinh doanh trang sức được coi là cốt lõi. Hiện hoạt động chính của công ty vẫn là kinh doanh vàng, bạc chiếm trên 80% doanh thu của công ty; hoạt động kinh doanh gas và xe máy chiếm khoảng 12% doanh thu.

Hiện tại hệ thống phân phối của PNJ gồm trên 100 cửa hàng, 15 chi nhánh, ngoài ra còn có 3 chi nhánh lớn hiện đang trong quá trình xây dựng tại Hà Nội, Đà Nẵng và Cần Thơ.

Sản phẩm của công ty không chỉ được tiêu thụ trong nước mà còn được xuất khẩu sang các nước khác. Thị trường xuất khẩu khá ổn định như: Mỹ, Đan Mạch, Đức..

## THÔNG TIN CHÍNH

Năm 2009, là năm kinh doanh khá thành công của PNJ với doanh thu và lợi nhuận đạt mức tăng trưởng cao.

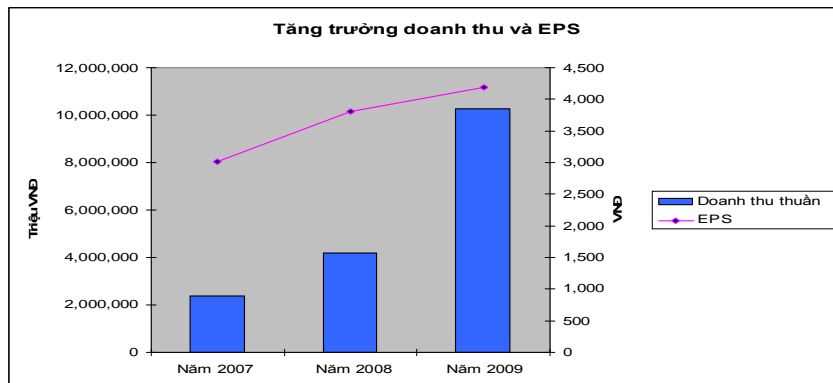
Kết thúc quý I/2010, kết quả kinh doanh của PNJ có sự sụt giảm với 1,942 tỷ đồng doanh thu thuần giảm 58.67% và 62.07 tỷ đồng LNST giảm 18.32% so với cùng kỳ năm ngoái.

Năm 2009 là năm kinh doanh khá thành công của PNJ với doanh thu đạt 10,256.3 tỷ đồng, tăng trưởng 145.43% và 219.8 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tăng 66.71% so với cùng kỳ năm ngoái.

Trong đó, doanh thu từ hoạt động kinh doanh vàng bạc tăng trưởng mạnh 276%, riêng lĩnh vực xuất khẩu vàng đã mang về cho PNJ hơn 3,500 tỷ đồng, đây là một trong những nhân tố quan trọng giúp PNJ có được doanh thu và lợi nhuận đột biến trong năm 2009.

Hoạt động đầu tư tài chính trong năm 2009 cũng đã đóng góp 20% trên tổng lợi nhuận của PNJ.

Kết thúc quý I/2010, kết quả kinh doanh của PNJ có sự sụt giảm với 1,942 tỷ đồng doanh thu thuần giảm 58.67% và 62.07 tỷ đồng LNST giảm 18.32% so với cùng kỳ năm ngoái do quý I năm 2010 công ty không có lợi nhuận đột biến từ kinh doanh xuất khẩu vàng.



Năm 2010, công ty đặt ra kế hoạch doanh thu tăng 15% đạt 11,794.7 tỷ đồng, LNST hợp nhất 247 tỷ đồng tăng 12.37% so với năm 2009.

PNJ sẽ không gia tăng các khoản đầu tư tài chính trong năm 2010 mà chỉ tham gia khi có kế hoạch tăng vốn của các khoản mục đầu tư trước đó.

Để tăng vốn đầu tư, PNJ sẽ huy động bằng phương thức phát hành trái phiếu chuyển đổi.

Năm 2010, đại hội đồng cổ đông của PNJ đã thông qua kế hoạch kinh doanh 2010 với các chỉ tiêu doanh thu toàn công ty tăng 15% đạt 11,794.7 tỷ đồng, LNST hợp nhất 247 tỷ đồng tăng 12.37% so với năm 2009. Cổ tức dự kiến 25%.

Theo nhận định của chúng tôi, kế hoạch doanh thu của công ty có thể khó thực hiện nếu doanh nghiệp không xuất khẩu vàng. Tuy nhiên kế hoạch lợi nhuận hoàn toàn có thể thực hiện được do năm 2010 công ty sẽ gia tăng doanh thu từ mặt hàng trang sức có tỷ suất lợi nhuận biên khá cao khoảng 10%, trong khi tỷ suất lợi nhuận biên của vàng miếng xuất khẩu chỉ là 2.5% và tỷ suất lợi nhuận biên vàng miếng bán trong nước chỉ 0.4%.

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2010 của PNJ sẽ đạt 9,138.5 tỷ đồng, giảm 10.9% so với doanh thu thực hiện năm 2009, lợi nhuận sau thuế đạt 249.59 tỷ tăng 13.54% so với lợi nhuận sau thuế thực hiện cùng kỳ năm ngoái. Trong đó kinh doanh trang sức vàng, bạc và đầu tư tài chính là 2 mảng sẽ đem lại doanh thu và lợi nhuận chính cho PNJ.

Năm 2010, PNJ sẽ không gia tăng các khoản đầu tư tài chính mà chỉ tham gia khi có kế hoạch tăng vốn của các khoản mục đầu tư trước đó. Một số công ty mà PNJ đang tiếp tục đầu tư là Dong A Bank, Dong A Land, CTCP Quê hương và CTCP Nhiên liệu Sài Gòn (SFC)...Cụ thể:

+ PNJ hiện đang nắm giữ 25.94% cổ phần tại SFC. Đây là công ty phân phối bán lẻ xăng dầu, kinh doanh ngành hàng gỗ và bất động sản. Năm 2010, SFC sẽ triển khai nhiều dự án bất động sản tại các vị trí thuận lợi trong khu vực quận 1, quận Phú Nhuận, quận Thủ Đức (Tp.HCM). 29/6/2010 PNJ đăng ký mua thêm 1.95 triệu cổ phiếu của SFC, nếu giao dịch mua vào thực hiện thành công, PNJ sẽ nắm giữ 49.99% vốn của SFC.

+ Dong A Land, PNJ đang nắm giữ 23% tỷ lệ sở hữu. Năm 2010, Dong A Land có hai dự án lớn là khu phức hợp Golden Square tại Đà Nẵng và khu dân cư 5 hecta tại phường Phú Thuận, quận 7 (Tp.HCM).

+ Ngoài ra, PNJ đang có cổ phần một số công ty như CTCP Hải Sản S.G, Công ty địa ốc Sài Gòn M&C, CTCP Địa ốc Kinh đô... Các công ty này cũng đang triển khai tăng cường hoạt động kinh doanh với nhiều dự án sẽ có thể hạch toán lợi nhuận ngay trong niên độ tài chính 2010.

Để thực hiện kế hoạch tăng vốn tại các đơn vị mà công ty đầu tư, cổ phần hóa Công ty TNHH Một thành viên Thời trang CAO đang trực thuộc PNJ, công ty này hiện có 12 cửa hàng trong đó có 10 cửa hàng CAO Fine Jewellery và 2 cửa hàng Jemma và mở rộng mạng lưới bán lẻ; PNJ sẽ huy động thêm vốn thông qua phát hành 1,000,000 trái phiếu chuyển đổi mệnh giá 100,000 đồng/TP trong thời gian tới.

Tỷ lệ chuyển đổi 1:10 tức 1 trái phiếu chuyển thành 10 cổ phiếu. Thời gian đáo hạn trái phiếu là 1 năm, lãi suất trái phiếu 0%. Chi tiết phân phối cho các đối tượng như sau:

- 600,000 TPCĐ phát hành cho cổ đông hiện hữu với giá 200,000 đồng (gấp 2 lần mệnh giá trái phiếu)
- 400,000 TPCĐ phát hành cho nhà đầu tư bên ngoài theo hình thức đấu giá hoặc thỏa thuận.

Với việc chia thưởng cổ phiếu tỷ lệ 2:1 cho cổ đông vào tháng 6/2010 đã làm gia tăng số cổ phiếu đang lưu hành của PNJ từ 39.99 triệu cổ phiếu lên 59.99 triệu cổ phiếu. Nếu phát hành trái phiếu chuyển đổi thành công, số cổ phần đang lưu hành của công ty sẽ lên đến 69.99 triệu cổ phiếu như vậy sẽ làm pha loãng EPS.

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY CỔ PHẦN VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN – PNJ

Đơn vị: Triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,788,790</b>	<b>2,379,635</b>	<b>4,178,849</b>	<b>10,256,300</b>	<b>9,138,520</b>
Giá vốn hàng bán	1,618,937	2,177,500	3,828,809	9,755,445	8,495,919
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>169,853</b>	<b>202,135</b>	<b>350,040</b>	<b>500,855</b>	<b>642,601</b>
Chi phí bán hàng	73,478	85,839	140,192	185,513	248,724
Chi phí quản lý	12,728	22,535	47,245	61,079	90,254
Lợi nhuận tài chính	-56,234	28,977	-6,338	9,395	-2,803
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	<b>27,413</b>	<b>122,738</b>	<b>156,265</b>	<b>263,658</b>	<b>300,820</b>
Lợi nhuận khác	6,760	7,812	10,245	11,062	15,326
Lợi nhuận trước thuế	34,173	130,550	166,510	274,720	316,146
Thuế thu nhập	4,023	15,537	34,647	54,888	66,555
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>30,150</b>	<b>115,013</b>	<b>131,863</b>	<b>219,832</b>	<b>249,591</b>
<b>EPS</b>	<b>3,015</b>	<b>3,813</b>	<b>4,185</b>	<b>5,112</b>	<b>4,011*</b>

\* EPS 2010 được tính trên 59.99 triệu cổ phiếu lưu hành

Cân đối kế toán	2006	2007	2008	2009	2010F
<b><u>Tổng tài sản</u></b>	<b>560,972</b>	<b>1,415,842</b>	<b>1,683,132</b>	<b>2,025,655</b>	<b>2,745,896</b>
Tài sản ngắn hạn	364,424	902,287	786,287	982,018	1,329,903
Tiền	23,160	653,883	617,517	274,966	380,494
Khoản phải thu	11,720	187,371	55,319	138,191	172,227
Hàng tồn kho	323,063	30,865	68,297	520,650	710,468
Đầu tư dài hạn	74,375	329,655	426,682	520,428	686,984
Tài sản cố định	38,160	50,172	311,766	362,828	507,076
<b><u>Tổng nợ</u></b>	<b>441,720</b>	<b>449,035</b>	<b>718,813</b>	<b>987,416</b>	<b>1,373,958</b>
Nợ ngắn hạn	436,677	380,847	642,102	869,679	1,203,450
khoản phải trả	115,053	95,975	171,912	201,755	277,186
Nợ dài hạn	5,043	68,188	76,711	117,737	162,923
Nợ khác	0	0	0	0	7,586
<b><u>Vốn chủ sở hữu</u></b>	<b>119,252</b>	<b>936,844</b>	<b>913,559</b>	<b>991,438</b>	<b>1,371,938</b>
Vốn điều lệ	100,000	300,000	300,000	399,999	599,999
Lợi nhuận giữ lại	15,374	88,836	21,421	52,345	232,845
<b><u>Nguồn vốn</u></b>	<b>560,972</b>	<b>1,415,842</b>	<b>1,683,132</b>	<b>2,025,655</b>	<b>2,745,896</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Tiền từ HĐKD</b>	<b>n/a</b>	<b>-67,988</b>	<b>324,148</b>	<b>45,534</b>	<b>-413</b>
1. Lợi nhuận sau thuế	n/a	115,013	131,863	219,832	249,591
2. Khấu hao	n/a	9,973	36,066	41,018	47,736
3. Thay đổi về vốn kinh doanh	n/a	-177,660	113,388	-254,143	-332,335
4. Tiền mặt kinh doanh khác	n/a	-15,314	42,831	38,827	34,595
<b>Tiền đầu tư</b>	<b>n/a</b>	<b>-302,342</b>	<b>-392,817</b>	<b>-102,483</b>	<b>-63,892</b>
1. Chi vốn đầu tư	n/a	-62,726	-300,793	-102,469	-89,523
2. FCF	n/a	-130,714	23,355	-56,935	-89,936
3. Đầu tư bằng nguồn tiền khác	n/a	-239,616	-92,024	-14	25,631
<b>Tiền hoạt động tài chính</b>	<b>n/a</b>	<b>688,920</b>	<b>28,748</b>	<b>121,606</b>	<b>169,833</b>
1. Chi cổ tức	n/a	-16,755	-129,829	-101,004	-60,167
2. Chi quản lý tài chính khác	n/a	705,675	158,577	222,610	230,000
<b>Phát sinh tiền mặt trong kỳ</b>	<b>n/a</b>	<b>318,590</b>	<b>-39,921</b>	<b>64,657</b>	<b>105,528</b>
<b>Tiền mặt đầu kỳ</b>	<b>n/a</b>	<b>23,160</b>	<b>653,883</b>	<b>617,517</b>	<b>274,966</b>
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	<b>n/a</b>	<b>653,883</b>	<b>617,517</b>	<b>274,966</b>	<b>380,494</b>

Phân tích tỷ lệ	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Tăng trưởng(%)</b>					
Doanh thu	n/a	33.03%	75.61%	145.43%	-10.90%
Lợi nhuận gộp	n/a	19.01%	73.17%	43.09%	28.30%
Lợi nhuận kinh doanh	n/a	347.74%	27.32%	68.72%	14.09%
Lãi sau thuế	n/a	281.47%	14.65%	66.71%	13.54%
<b>Phân tích khả năng lợi nhuận (%)</b>					
Tỷ lệ lợi nhuận biên	9.50%	8.49%	8.38%	4.88%	7.03%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	1.53%	5.16%	3.74%	2.57%	3.29%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	1.69%	4.83%	3.16%	2.14%	2.73%
ROA	5.37%	8.12%	7.83%	10.85%	9.09%
ROE	25.28%	12.28%	14.43%	22.17%	18.19%
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Tỷ lệ nợ / VCSH	370.41%	47.93%	78.68%	99.59%	100.15%
Tỷ lệ nợ / Tổng tài sản	78.74%	31.72%	42.71%	48.75%	50.04%
Tỷ lệ nợ NH/ Tổng nợ	98.86%	84.81%	89.33%	88.08%	87.44%
<b>Phân tích tỷ lệ khác</b>					
Số ngày tồn kho	72	5	6	19	30
Số ngày phải thu	2	28	5	5	7
Số ngày phải trả	12	11	7	4	10

### **KHUYẾN CÁO**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

### **LIÊN HỆ**

#### **PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM**

Địa chỉ: 28-30-32 Nguyễn Thị Nghĩa, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn