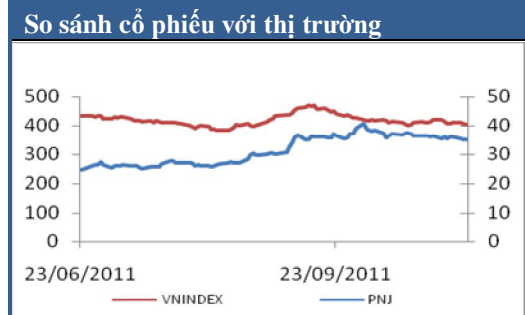
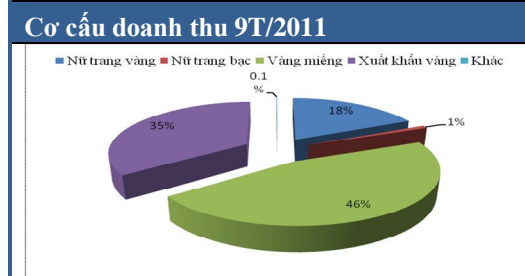


| | |
|-----------------|--------|
| Ngày 09/11/2011 | |
| Giá đóng cửa | 35,000 |
| P/E 2010 | 8.14x |
| Giá mục tiêu | |

| | |
|-----------------------------|-------------------|
| Thông tin cơ bản | |
| Sản phẩm chính | Nữ trang vàng bạc |
| Vốn điều lệ (tỷ VND) | 600 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | 2,100 |
| Sở hữu nước ngoài | 37% |
| Sở hữu nhà nước | 0% |
| Tỷ lệ HĐQT và BKS | 35% |

| | | |
|-----------------------------|-----------------------------------|-------------|
| Khuyến nghị gần nhất | | |
| Ngày xuất bản | Giá đóng cửa tại ngày khuyến nghị | Khuyến nghị |
| | | |
| | | |



Tên công ty CÔNG TY CỔ PHẦN VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN

Khuyến nghị QUAN SÁT

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%.

Tuy nhiên, giá của cổ phiếu này đã tăng khá nhiều, từ tháng 6 đến nay đã tăng 50%. Với mức giá ngày 01/11/2011, hiện PNJ đang giao dịch với mức P/E = 8.3x khá cao, không còn hấp dẫn vì vậy chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư QUAN SÁT thêm đối với mã cổ phiếu, thời điểm này chưa thích hợp để mua vào.

Những điểm chú ý:

- Sản phẩm chính của PNJ là nữ trang được làm bằng vàng và bạc, với 3 thương hiệu nổi tiếng PNJ silver, PNJ gold và fine jewellery.
- Hiện tại PNJ chiếm khoảng 23% thị phần nữ trang vàng, 90% thị phần nữ trang bạc, về vàng miếng PNJ chỉ chiếm có 3% thị phần.
- Hệ thống phân phối rộng khắp cả nước gồm trên 148 cửa hàng, 15 chi nhánh, chủ yếu tập trung ở 4 thành phố lớn HCM, Hà Nội, Đà Nẵng, Cần Thơ và hơn 3,000 nhà phân phối si.
- 9 tháng 2011, công ty mẹ PNJ đạt 14,253 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 36.6% so với cùng kỳ và LNST đạt gần 200 tỷ đồng, tăng hơn 17% so với 9 tháng năm 2010.
- Năm 2012 khi nhà máy chế tác mới của PNJ đi vào hoạt động với công suất 5 triệu sản phẩm/năm thay thế nhà máy cũ 3 triệu sản phẩm/năm.

| Chỉ tiêu | Q4 2010 | Q1 2011 | Q2 2011 | Q3 2011 | Q4 2011F | 2010 | 2011F |
|--------------------------------------|------------|--------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| Doanh thu (triệu đồng) | 2,781,173 | 3,737,233 | 4,542,449 | 6,323,391 | 4,463,783 | 13,752,381 | 19,066,856 |
| Tăng trưởng | 34.94% | 92.40% | 6.67% | 32.58% | 60.50% | 34.09% | 38.64% |
| Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu | 5.02% | 6.01% | 3.10% | 2.62% | 3.95% | 3.94% | 3.71% |
| Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu | 1.08% | 3.11% | 1.19% | 1.10% | 1.62% | 1.63% | 1.64% |
| Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng) | 38,868 | 122,052 | 62,437 | 70,661 | 76,081 | 263,892 | 331,231 |
| Lợi nhuận ròng (triệu đồng) | 33,266 | 93,871 | 54,048 | 52,932 | 57,061 | 212,018 | 257,912 |
| Tăng trưởng | -30.13% | 51.21% | -13.36% | -11.98% | 66.46% | 3.68% | 21.65% |
| EPS (Đồng) | 571 | 1,559 | 906 | 882 | 951 | 3,534 | 4,299 |

* EPS 2010,2011 được tính trên 59.99 triệu CPLH

THÔNG TIN CHÍNH



PNJ tiền thân tiền thân là Cửa hàng Kinh doanh Vàng bạc Đá quý Quận Phú Nhuận.

Sản phẩm chính của PNJ là nữ trang được làm bằng vàng và bạc, với 3 thương hiệu nổi tiếng PNJ silver, PNJ gold và fine jewellery.

Hiện tại PNJ chiếm khoảng 23% thị phần nữ trang vàng, 90% thị phần nữ trang bạc, về vàng miếng PNJ chỉ chiếm có 3% thị phần.

Hệ thống phân phối rộng khắp cả nước gồm trên 148 cửa hàng.

PNJ tập trung đẩy mạnh đầu tư vào khâu phát triển công nghệ, và nghiên cứu sản phẩm mới.

Nguyên liệu vàng chiếm tỷ trọng cao nhất là vàng thô hàm lượng 90%.

I. Giới thiệu công ty:

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

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.

II. Hoạt động kinh doanh chính:

Sản phẩm chính của PNJ là nữ trang được làm bằng vàng và bạc, với 3 thương hiệu nổi tiếng PNJ silver, PNJ gold và fine jewellery, hiện tại PNJ chiếm khoảng 23% thị phần nữ trang vàng, 90% thị phần nữ trang bạc, về vàng miếng PNJ chỉ chiếm có 3% thị phần. Bên cạnh hoạt động kinh doanh chính, PNJ còn đầu tư vào ngành thủy sản và nhiên liệu, tuy nhiên những lĩnh vực này chưa mang lại lợi nhuận cao cho công ty. Trong thời gian sắp tới, PNJ sẽ thanh lý các khoản đầu tư trên và tập trung vào hoạt động kinh doanh chính. Tính đến thời điểm này PNJ đã thanh lý khoảng đầu tư vào công ty Đại Việt.

PNJ đang thực hiện chiến lược tham gia vào tất cả các phân khúc của thị trường nữ trang từ phân khúc cao cấp với thương hiệu fine jewellery và JEMMA đến các nhãn hiệu đánh vào phân khúc trung bình như Yabbling.

III. Lợi thế cạnh tranh:

- 23 năm kinh nghiệm, PNJ được mọi người biết đến là một doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực kinh doanh trang sức và là thương hiệu mạnh của Việt Nam.
- Hệ thống phân phối rộng khắp cả nước gồm trên 148 cửa hàng, 15 chi nhánh, chủ yếu tập trung ở 4 thành phố lớn HCM, Hà Nội, Đà Nẵng, Cần Thơ và hơn 3,000 nhà phân phối si.
- PNJ tập trung đẩy mạnh đầu tư vào khâu phát triển công nghệ, và nghiên cứu sản phẩm mới, chính vì vậy mà sản phẩm của PNJ luôn đáp ứng được nhu cầu ngày càng cao của người tiêu dùng, và dành nhiều giải thưởng như: Doanh nghiệp dẫn đầu hàng Việt Nam chất lượng cao, ... và được tạp chí Retail Asia bình chọn top 500 doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu Châu Á- Thái Bình Dương.

IV. Rủi ro đầu tư:

Nguyên vật liệu đầu vào của PNJ chủ yếu là vàng thô, bạc và đá quý. Biến động giá của những nguyên vật liệu này khá lớn, vì vậy ảnh hưởng không nhỏ đến tình hình kinh doanh của công ty. Nguyên liệu vàng chiếm tỷ trọng cao nhất là vàng thô hàm lượng 90%, trong thời gian gần đây giá vàng tăng khá mạnh, vàng sản xuất chủ yếu PNJ vay vàng của ngân hàng Đông Á với lãi suất 3.5%/năm và huy động trong dân. Vì vậy giá vàng tăng sẽ làm cho chi



9 tháng 2011, công ty mẹ PNJ đạt 14,253 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 36.6% so với cùng kỳ và LNST đạt gần 200 tỷ đồng, tăng hơn 17% so với 9 tháng năm 2010.

PNJ đặt kế hoạch với 237 tỷ đồng sau thuế, như vậy với kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm PNJ đã hoàn thành 84% kế hoạch năm.

Năm 2012 khi nhà máy chế tác mới của PNJ đi vào hoạt động với công suất 5 triệu sản phẩm/ năm thay thế nhà máy cũ 3 triệu sản.

phí lãi vay của công ty tăng theo, đồng thời ảnh hưởng đến nhu cầu của người dân.

V. Tình hình kinh doanh năm 2010 và 9 tháng đầu năm 2011:

Năm 2010, giá vàng biến động khá mạnh theo xu hướng tăng, giá vàng trong nước tăng 9.5 triệu, giá vàng thế giới tăng 300 USD từ 1,100 USD/oz lên 1,400 USD/oz. Trước những khó khăn của nền kinh tế và biến động giá vàng, kết quả của PNJ vẫn khả quan với doanh thu đạt 13,752 tỷ đồng tăng 34.09% và lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 212 tỷ đồng tăng 3.68% so với năm 2009.

Sang 9 tháng 2011, kết quả kinh doanh của PNJ vẫn duy trì đà tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm 2010. Công ty mẹ PNJ đạt 14,253 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 36.6% so với cùng kỳ và LNST đạt gần 200 tỷ đồng, tăng hơn 17% so với 9 tháng năm 2010.

Mảng xuất khẩu vàng và kinh doanh vàng: chiếm tỷ trọng cao nhất lần lượt 46.19% và 34.79%, tuy nhiên mảng kinh doanh này thường không ổn định, phụ thuộc vào chênh lệch giá giữa giá vàng trong nước và thế giới, biến động giá vàng, tỷ lệ lợi nhuận gộp biên của hai mảng này khá thấp 0.49% và 0.92%.

Nữ trang vàng: đây là mảng doanh thu khá ổn định của PNJ và có xu hướng gia tăng qua các năm, chỉ chiếm 18.06% doanh thu nhưng chiếm đến 62.03% cơ cấu lợi nhuận.

Nữ trang bạc: chỉ chiếm 0.86% cơ cấu doanh thu 9 tháng 2011 nhưng lại đóng góp 17.29% vào cơ cấu lợi nhuận của công ty, tỷ lệ lợi nhuận gộp biên của mảng này khá cao đến 80%. Sản phẩm phù hợp với giới trẻ từ 15 tuổi đến 25 tuổi.

Tỷ lệ nợ của PNJ cũng khá cao chiếm 56% trong tổng cơ cấu tài sản và chủ yếu là nợ ngắn hạn nhằm tài trợ cho hàng tồn kho của công ty. PNJ đã và đang thực hiện chính sách vay vàng đối ứng từ ngân hàng để sản xuất kinh doanh, vì vậy PNJ có thể giảm thiểu rủi ro giá vàng biến động song cũng không được lợi từ giá vàng tăng.

VI. Triển vọng kinh doanh:

Giá nguyên liệu đầu vào biến động mạnh theo xu hướng tăng, tuy nhiên với chiến lược đa dạng hóa các sản phẩm phù hợp với tất cả các phân khúc của thị trường và cho ra đời những sản phẩm trang sức vàng có hàm lượng tuổi thấp 10k hay 14k nên sức tiêu thụ các sản phẩm vẫn ổn định.

PNJ đặt kế hoạch với 237 tỷ đồng sau thuế, như vậy với kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm PNJ đã hoàn thành 84% kế hoạch năm. Mùa cưới nhu cầu trang sức tăng cao thường rơi vào những quý cuối năm vì vậy chúng tôi kỳ vọng vào kết quả kinh doanh quý 4 năm 2011 của PNJ.

Khi đời sống đã dần được cải thiện thì con người ngày càng quan tâm đến nhu cầu làm đẹp vì vậy dự báo trong những năm tới, thị trường trang sức vẫn tiếp tục phát triển mạnh. Năm 2012 khi nhà máy chế tác mới của PNJ đi vào hoạt động với công suất 5 triệu sản phẩm/ năm thay thế nhà máy cũ 3 triệu sản phẩm/năm hiện nay, dự kiến sẽ tạo ra bức đột phá cho PNJ.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị tính: triệu đồng

| Kết quả kinh doanh | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011F |
|-----------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Doanh thu thuần | 2,379,635 | 4,178,849 | 10,256,300 | 13,752,381 | 19,066,856 |
| Giá vốn hàng bán | 2,177,500 | 3,828,809 | 9,755,444 | 13,210,528 | 18,359,358 |
| Lợi nhuận gộp | 202,136 | 350,040 | 500,855 | 541,852 | 707,495 |
| Chi phí bán hàng | 85,839 | 140,192 | 185,513 | 243,305 | 240,646 |
| Chi phí quản lý | 22,535 | 47,245 | 61,079 | 79,167 | 80,690 |
| Lợi nhuận tài chính | 28,977 | -6,338 | -1,792 | 4,260 | -73,904 |
| Lợi nhuận thuần HĐKD | 122,739 | 156,265 | 252,471 | 223,641 | 312,354 |
| Lợi nhuận khác | 7,812 | 10,245 | 11,062 | 18,809 | 14,658 |
| Lợi nhuận trước thuế | 130,550 | 166,510 | 274,720 | 263,892 | 331,231 |
| Thuế thu nhập | 16,528 | 35,529 | 54,552 | 51,947 | 73,415 |
| Lợi nhuận sau thuế | 114,382 | 125,564 | 204,492 | 212,018 | 257,912 |
| EPS | 3,813 | 4,185 | 5,112 | 3,534 | 4,299 |

| Bảng cân đối kế toán | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011F |
|-----------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Tổng tài sản | 1,415,842 | 1,683,132 | 2,025,655 | 2,464,209 | 2,718,223 |
| Tài sản ngắn hạn | 901,137 | 786,287 | 982,018 | 1,176,639 | 1,297,928 |
| Tiền | 180,477 | 617,517 | 274,966 | 337,769 | 372,587 |
| Khoản phải thu | 186,222 | 55,318 | 138,191 | 57,575 | 63,510 |
| Hàng tồn kho | 504,271 | 68,297 | 520,650 | 751,709 | 829,196 |
| Đầu tư dài hạn | 329,655 | 426,682 | 520,428 | 749,472 | 826,729 |
| Tài sản cố định | 51,322 | 311,766 | 362,828 | 331,638 | 365,824 |
| Tổng nợ | 457,132 | 738,773 | 1,023,112 | 1,388,651 | 1,563,423 |
| Nợ ngắn hạn | 388,944 | 662,062 | 905,375 | 1,238,245 | 1,397,513 |
| Khoản phải trả | 104,071 | 191,872 | 237,451 | 288,084 | 317,780 |
| Nợ dài hạn | 68,188 | 76,711 | 117,737 | 150,406 | 165,910 |
| Nợ khác | 0 | 0 | 0 | 0 | 7,586 |
| Vốn chủ sở hữu | 928,747 | 893,598 | 955,741 | 1,046,886 | 1,154,800 |
| Vốn điều lệ | 300,000 | 300,000 | 399,999 | 599,991 | 599,991 |
| Lợi nhuận giữ lại | 88,836 | 21,421 | 52,345 | 143,728 | 251,642 |
| Nguồn vốn | 1,415,842 | 1,683,132 | 2,025,655 | 2,464,209 | 2,718,223 |



| Lưu chuyển tiền tệ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011F |
|---------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <u>Dòng tiền từ HĐKD</u> | -185,395 | 324,148 | 45,534 | 3,071 | 20,972 |
| Lợi nhuận sau thuế | 114,382 | 125,564 | 204,492 | 212,018 | 257,912 |
| Khấu hao | 9,430 | 36,066 | 41,018 | 43,923 | 46,723 |
| Thay đổi về vốn kinh doanh | -312,040 | 162,518 | -199,976 | -252,870 | -133,665 |
| Tiền mặt kinh doanh khác | 2,833 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| <u>Dòng tiền đầu tư</u> | -311,626 | -392,817 | -102,483 | -203,322 | -144,154 |
| Chi vốn đầu tư | -18,101 | -300,793 | -102,469 | -112,362 | -138,523 |
| FCF | -203,496 | 23,355 | -56,935 | -109,291 | 132,446 |
| Đầu tư bằng nguồn tiền khác | -293,525 | -92,024 | -14 | -90,960 | -5,631 |
| <u>Dòng tiền hoạt động tài chính</u> | 653,888 | 28,748 | 121,606 | 263,054 | 158,000 |
| Chi cổ tức | -14,900 | -129,829 | -101,004 | -80,716 | -149,998 |
| Chi quản lý tài chính khác | 668,788 | 158,577 | 222,610 | 343,770 | 307,998 |
| Phát sinh tiền mặt trong kỳ | 156,867 | -39,921 | 64,658 | 62,803 | 34,818 |
| Tiền mặt đầu kỳ | 23,601 | 657,160 | 210,458 | 274,966 | 337,769 |
| Tiền mặt cuối kỳ | 180,477 | 617,517 | 274,966 | 337,769 | 372,587 |

| Phân tích tỷ lệ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011F |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| <u>Tăng trưởng</u> | | | | | |
| Doanh thu | 33.03% | 75.61% | 145.43% | 34.09% | 38.64% |
| Lợi nhuận gộp | 19.01% | 73.17% | 43.09% | 8.19% | 30.57% |
| Lợi nhuận kinh doanh | 347.74% | 27.31% | 61.57% | -11.42% | 39.67% |
| Lợi nhuận ròng | 279.39% | 9.78% | 62.86% | 3.68% | 21.65% |
| <u>Khả năng sinh lợi</u> | | | | | |
| Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên | 8.49% | 8.38% | 4.88% | 3.94% | 3.71% |
| Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu | 5.16% | 3.74% | 2.46% | 1.63% | 1.64% |
| Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu | 4.83% | 3.16% | 2.14% | 1.54% | 1.35% |
| ROA | 8.08% | 7.46% | 10.10% | 8.60% | 9.49% |
| ROE | 12.32% | 14.05% | 21.40% | 20.25% | 22.33% |
| <u>Cơ cấu nguồn vốn</u> | | | | | |
| Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu | 49.22% | 82.67% | 107.05% | 132.65% | 135.38% |
| Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản | 32.29% | 43.89% | 50.51% | 56.35% | 57.52% |
| Tỷ lệ Nợ NH/Tổng nợ | 85.08% | 89.62% | 88.49% | 89.17% | 89.39% |
| <u>Phân tích tỷ lệ khác</u> | | | | | |
| Số ngày tồn kho | 72 | 68 | 27 | 11 | 17 |
| Số ngày phải thu | 2 | 15 | 10 | 3 | 3 |
| Số ngày phải trả | 26 | 18 | 14 | 8 | 7 |



KHUYẾN CÁO:

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) 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 PNS 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 Phương Nam (PNS). 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 PNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

PNS RESEARCH

Trưởng phòng
Chuyên viên phân tích

: Tô Bình Quyền
:
: Huỳnh Thị Diệu Linh
: Lê Thị Thạch Thảo
: Lưu Niệm Dân

[quyen.to@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:quyen.to@chungkhoanphuongnam.com.vn)
linh.huynh@ chungkhoanphuongnam.com.vn
thao.le@ chungkhoanphuongnam.com.vn
dan.luu@ chungkhoanphuongnam.com.vn

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích – Công ty cổ phần chứng khoán Phương Nam

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax: (848) 62556519

Email: info@chungkhoanphuongnam.com.vn

Website : www.chungkhoanphuongnam.com.vn