

BÁO CÁO CẬP NHẬT

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN

Mã CK: PNJ - HOSE

Khuyến nghị: MUA THÊM
(23/10/2013)



Thông tin cổ phần

Thị giá (đồng)	27,300
SL CP niêm yết (tr CP)	72
Giá cao nhất 52 tuần	35,100
Giá thấp nhất 52 tuần	25,300
Ngày đầu tiên niêm yết	23/03/09
Vốn hoá TT (tỷ đồng)	1,965
KLGD bq 10 phiên (CP)	11,500

Chỉ số cơ bản

EPS 4 quý (đồng)	2,112
BV(đồng)	16,264
P/E	12.93
P/B	1.68
Beta	0.71

Diễn biến giao dịch



Thực hiện

Ban phân tích

Điện thoại: 08.3.8218.666.

Ext: 204

THÔNG TIN CẬP NHẬT

✿ Doanh thu Q.3/2013 PNJ đạt 1,524 tỷ đồng; tăng 24.6%; nhưng do giá vốn hàng bán gia tăng tỷ trọng từ mức 90% lên 93.5% doanh thu đã khiến cho lợi nhuận gộp giảm 18% so với cùng kỳ; đạt 123.5 tỷ. Doanh thu tài chính trong Q.3 cũng suy giảm mạnh hơn 80% đã khiến cho lợi nhuận sau thuế giảm gần 58% so với cùng kỳ 2012; đạt 33.2 tỷ đồng.

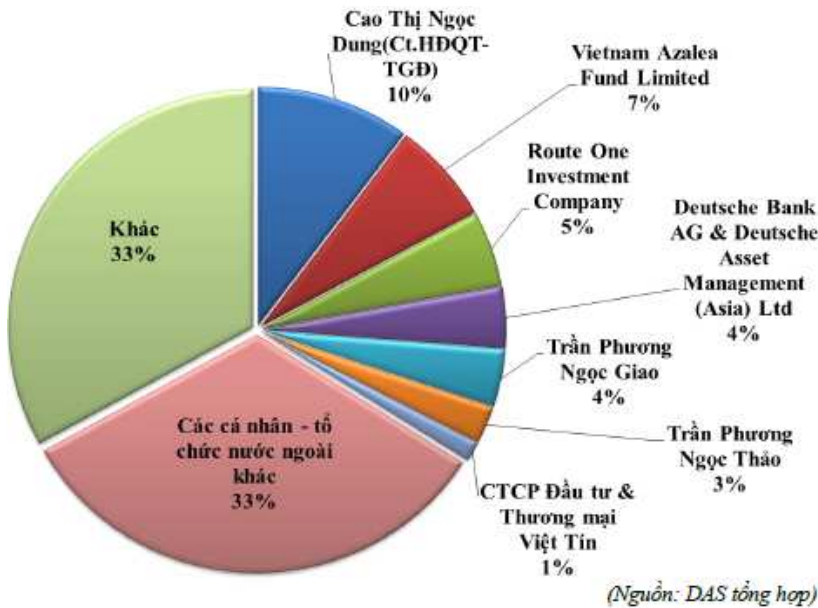
✿ Luỹ kế 9T2013, PNJ đạt 5,740 tỷ đồng doanh thu, tăng gần 18% so với cùng kỳ, lãi gộp giảm 4.6% và lợi nhuận sau thuế giảm 43%, đạt 116 tỷ đồng. Với kết quả này, PNJ hoàn thành 73.6% kế hoạch doanh thu và 48.1% kế hoạch lợi nhuận sau thuế của năm 2013.

✿ Qua trao đổi với PNJ, khủng hoảng kinh tế kéo dài đã có những tác động nhất định đến hiệu quả kinh doanh của PNJ trong giai đoạn hiện nay. Nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm nữ trang cũng bị tác động khá lớn bởi tâm lý thắt chặt chi tiêu trong bối cảnh khó khăn chung của nền kinh tế.

✿ PNJ là một trong 2 doanh nghiệp được cấp phép trực tiếp nhập khẩu vàng nguyên liệu phục vụ cho hoạt động sản xuất nữ trang với hạn mức đến cuối năm 2013 là 1.3 tấn vàng.

✿ Hoạt động cơ cấu lại các khoản đầu tư tài chính có thể chưa đem lại kết quả ngay trong năm 2013. Dự kiến thoái vốn khoản đầu tư vào SFC có thể sẽ được lùi lại để tìm kiếm các cơ hội tốt hơn.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



PNJ là một trong số các số ít các doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài hiện tại ở mức tối đa 49%.

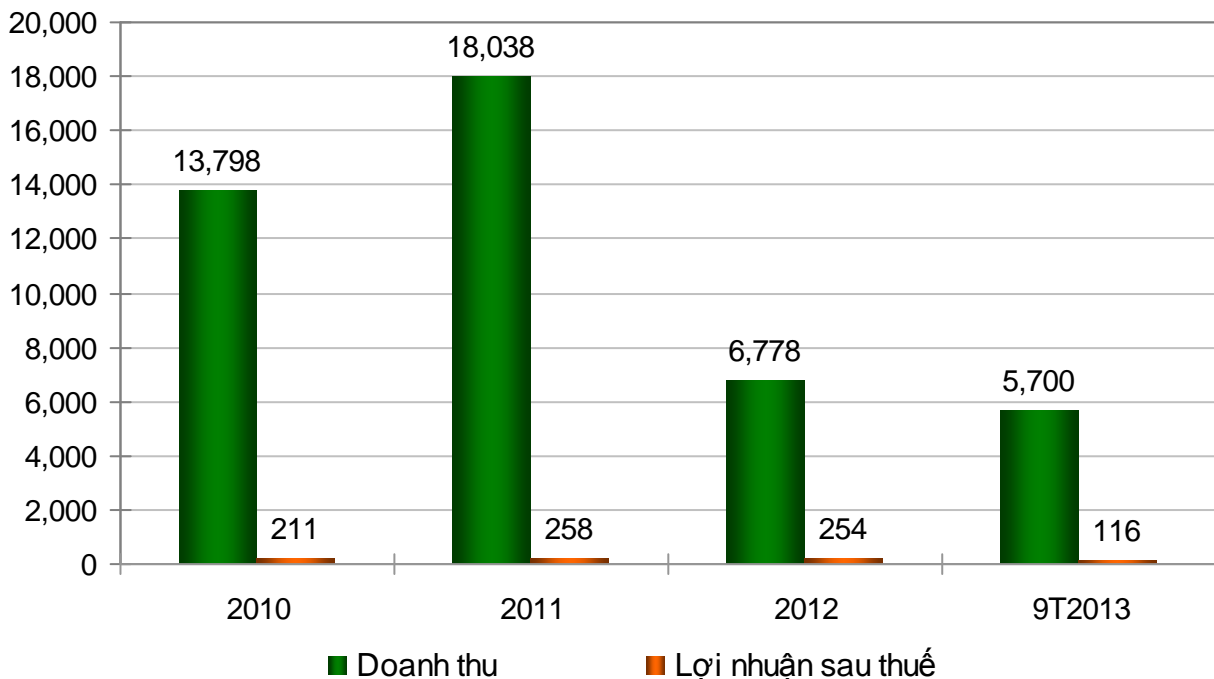
Cơ cấu sở hữu khá tập trung, ngoài Ban lãnh đạo và CBNV trong công ty và một số nhà đầu tư tổ chức, chiến lược thì lượng CP lưu hành bên ngoài khá hạn chế.

TĂNG TRƯỞNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

(Đvt: tỷ đồng)

(Nguồn: PNJ, DAS tổng hợp)

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận



Doanh thu 2012 trở về sau có sự sụt giảm mạnh chủ yếu là ở mảng doanh thu vàng miếng. Chính sách thắt chặt quản lý thị trường vàng của NHNN đã tác động đến hoạt động giao dịch ở mảng này. Tuy nhiên, lợi nhuận của PNJ vẫn được duy trì khá tốt trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế hiện nay.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Đvt: triệu đồng)

Kết quả kinh doanh	9T2013	9T2012	%	Q3/2013	Q3/2012	%
Doanh thu thuần	5,700,775	4,841,832	17.74%	1,898,942	1,524,083	24.60%
Lợi nhuận gộp	424,869	445,403	-4.61%	123,531	150,759	-18.06%
Doanh thu tài chính	19,837	109,018	-81.80%	10,107	54,513	-81.46%
LN thuần từ HĐKD	151,742	247,562	-38.71%	41,325	101,223	-59.17%
Lợi nhuận trước thuế	151,897	257,257	-40.96%	41,214	101,265	-59.30%
Lợi nhuận sau thuế	116,226	206,333	-43.67%	33,254	79,065	-57.94%

(Nguồn: PNJ, DAS tổng hợp)

Kết quả kinh doanh 9T2013 của PNJ kém khả quan hơn cùng kỳ do tác động của cuộc khủng hoảng tài chính kéo dài. Trao đổi với DAS, Bà Lê Lê AnNa - phụ trách IR của PNJ cho biết:

- Doanh thu lũy kế 9 tháng vẫn có sự tăng trưởng tốt nhưng do giá vốn hàng bán tăng mạnh nên lợi nhuận gộp đã giảm hơn 4% so với cùng kỳ.
- Doanh thu tài chính sụt giảm mạnh cũng là một yếu tố tác động đáng kể đến hiệu quả hoạt động chung của PNJ. Do năm 2013, PNJ không ghi nhận doanh thu từ các khoản đầu tư thoái vốn như năm 2012 và không nhận được cổ tức được chia từ các khoản đầu tư này.
- PNJ đang thực hiện phân bổ lại địa bàn kinh doanh các cửa hàng trang sức bạc đến những vị trí thuận lợi hơn. Trong 9 tháng đầu năm, công ty đã mở thêm 2 cửa hàng kinh doanh vàng tại Hà Nội và Cà Mau.
- Với kế hoạch doanh thu 2013 7,798 tỷ và 241 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, khả năng PNJ khó có thể hoàn thành kế hoạch này trong bối cảnh hiện nay. Tuy nhiên, đại diện PNJ cho biết HĐQT vẫn chưa có ý định điều chỉnh kế hoạch và sẽ duy trì tỷ lệ cổ tức dự kiến 20% năm 2013 cho cổ đông.

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

(Nguồn: DAS tổng hợp)

Các chỉ số tài chính	Đv tính	2011	2012	9T2013
Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	Lần	1.65	1.19	1.08
Hệ số thanh toán nhanh	Lần	0.65	0.49	0.28
Các chỉ tiêu về cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	Lần	0.60	0.51	0.51
Hệ số Nợ/VCSH	Lần	1.57	1.05	1.03
Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời				
ROA	%	8.8%	10%	4.9%
ROE	%	22.7%	20.5%	9.9%
LN HĐKD/Tổng Dthu	%	1.6%	4.0%	2.6%

- Chỉ số khả năng thanh toán hiện hành vẫn đảm bảo nghĩa vụ thanh toán các khoản nợ ngắn hạn hiện hữu. Hệ số thanh toán nhanh bị suy giảm nhanh trong 9T 2013 do hàng tồn kho tăng nhanh và sự suy giảm các khoản tiền và tương đương tiền trong cơ cấu tài sản ngắn hạn. Tuy nhiên, do đặc thù hàng tồn kho là vàng nguyên liệu và hàng hoá thành phẩm thuộc lĩnh vực kinh doanh trang sức nên tính thanh khoản của các tài sản này vẫn rất cao. Do đó, rủi ro thanh toán của PNJ được đánh giá là rất thấp.
- Hệ số nợ trong cơ cấu nguồn vốn giảm đều qua các năm cho thấy khả năng chủ động của PNJ trong cân đối nguồn lực tài trợ hoạt động. Tỷ trọng nợ ngắn hạn chiếm chủ yếu trong cơ cấu nợ do đặc thù vay vốn tài trợ tài sản lưu động phục vụ hoạt động kinh doanh. Trong Q.3, PNJ cũng đã cơ cấu và tái toán các khoản vay vàng trị giá 567 tỷ đồng tại ACB và Sacombank để chuyển sang vay tiền đồng. Đồng thời, cũng giảm khoản vay bằng USD từ 10 tỷ xuống còn gần 3.5 tỷ vào cuối Q.3/2013.
- Khả năng sinh lời đang có dấu hiệu suy giảm trong bối cảnh khó khăn chung của nền kinh tế. Đặc biệt, trong năm 2013, PNJ không nhận được lợi nhuận được chia từ các khoản đầu tư tài chính khiến LN suy giảm so với các năm trước.

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với PNJ từ NẮM GIỮ trong báo cáo trước lên mức MUA THÊM trong báo cáo này dựa trên một số đánh giá triển vọng khả quan trong trung và dài hạn đối với giá CP PNJ:



- Tăng trưởng doanh thu trong 9T vẫn duy trì ở mức tốt; mặc dù chi phí gia tăng và sự sụt giảm nguồn thu tài chính có tác động đáng kể đến lợi nhuận nhưng PNJ vẫn duy trì vị thế là một trong những doanh nghiệp hàng đầu về doanh thu và lợi nhuận trên TTCK Việt Nam.
- Do đặc thù cơ cấu sở hữu hiện nay của PNJ khi khối NĐTNN nắm giữ 49% nên việc PNJ hoàn tất phát hành 3.6 triệu CP ESOP sẽ khiến cho room khối ngoại được nới rộng thêm (dự kiến 1.76 triệu CP). Điều này có thể mở ra một đợt gia tăng mua ròng của khối ngoại đối với PNJ và giúp xu hướng tăng giá được củng cố.
- Định hướng củng cố năng lực sản xuất sản phẩm thông qua việc vận hành nhà máy sản xuất mới và mở rộng hệ thống mạng lưới bán hàng rộng khắp là một chiến lược khôn ngoan. PNJ có thể tận dụng tốt thời cơ và đẩy mạnh tăng trưởng để nắm bắt thời cơ khi nền kinh tế đang dần có dấu hiệu phục hồi.
- Việc tăng cường hoạt động Marketing để củng cố thương hiệu và hình ảnh PNJ trong lòng người tiêu dùng đang được đẩy mạnh và có thể giúp cải thiện hiệu quả hoạt động trong điều kiện hiện nay.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



PNJ đang trải qua giai đoạn tích lũy giá khá dài và thiếu thanh khoản trong giai đoạn đầu năm 2013 đến nay. Vùng giá 25-27 trở thành ngưỡng hỗ trợ vững chắc cho CP này trong trung hạn. Do thiếu sự hỗ trợ về mặt thanh khoản nên giá chủ yếu biến động trong vùng này mà chưa có sự bứt phá rõ rệt.

Mặc dù chưa có sự cải thiện về thanh khoản nhưng giá đang bắt đầu cho tín hiệu lạc quan khi đã chớm vượt qua MA50 trung hạn. Thêm vào đó, các tín hiệu kỹ thuật MACD đã bắt đầu cho dấu hiệu mua vào và RSI cũng đang hướng lên vùng 70.

Do cơ cấu cổ đông đặc thù của PNJ chủ yếu là NĐTNN, nhà đầu tư tổ chức và một số cổ đông đầu tư dài hạn nên tính thanh khoản thấp và yếu tố tác động được kỳ vọng là khả năng hở room hơn 1.7 triệu CP trong tương lai gần. Do đó, chúng tôi khuyến nghị MUA THÊM cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.

Vùng giá mua: 25 - 28

Giá mục tiêu 1: 33 - 34

Giá mục tiêu 2: 40 - 42

TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Bảo lãnh phát hành, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán

Hệ thống chi nhánh

- **Trụ sở chính:**

Địa chỉ: 56-68 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (848) 38218.666

Fax: (848) 38218.713

- **Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Quận Đống Đa, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3944.5175

Fax: (844) 3944.5178

- **Chi nhánh Đông Sài Gòn:**

Địa chỉ: Lầu 7, Tòa nhà 202 Tô Hiến Thành, P.15, Q.10, TP.HCM

Điện thoại: (84.8) 3862 9666

Fax: (84.8) 3868.4748

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.