

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ – HSX)

Q3/2013, doanh thu tăng ~25%, song lợi nhuận giảm mạnh chủ yếu do giảm doanh thu hoạt động tài chính. PNJ vừa công bố KQKD công ty mẹ, về cơ bản sẽ không có nhiều thay đổi so với hợp nhất. Theo đó, doanh thu đạt ~1.899 tỷ đồng, giảm nhẹ 9% so với Q2/2013 nhưng tăng ~25% so với cùng kỳ. Trong đó, kinh doanh vàng miếng tăng 36%, nữ trang vàng tăng 17% và nữ trang bạc giảm 12%. Như vậy, mảng kinh doanh cốt lõi của PNJ là nữ trang vàng, chiếm hơn 50% cơ cấu doanh thu, vẫn có mức tăng trưởng khả quan ở cả kênh bán sỉ (+24%) và bán lẻ (+7%) là điểm sáng trong hoạt động kinh doanh của PNJ.

Tỷ suất lợi nhuận gộp Q3/2013 đạt 6,5%, tiếp tục giảm so với 8,2% nửa đầu năm, ghi nhận sự co hẹp biên lợi nhuận ở tất cả các nhóm sản phẩm. Ngoài ra, do Q3 năm trước PNJ đã ghi nhận hơn 40 tỷ đồng doanh thu tài chính từ việc chuyển nhượng Công ty Năng lượng Đại Việt, nên so sánh cùng kỳ lợi nhuận năm nay của PNJ sụt giảm khá mạnh. LNST Q3/2013 đạt ~33,3 tỷ đồng, giảm ~58%.

PNJ dự kiến điều chỉnh giảm kế hoạch lợi nhuận năm 2013. Lũy kế 9T2013, doanh thu đạt 5.701 tỷ đồng (+ 18% yoy), hoàn thành 73% kế hoạch và LNST đạt 116,2 tỷ đồng (- 44% yoy), hoàn thành hơn 50% kế hoạch. Ngày 31/10 vừa qua, PNJ đã tổ chức việc lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản với nội dung chính là giảm doanh thu từ hoạt động đầu tư tài chính năm 2013 xuống 25 tỷ đồng từ 65 tỷ đồng, theo đó LNST cũng giảm ở mức tương ứng. Mức giảm này tương đương với 40 tỷ đồng PNJ dự kiến nhận được từ cổ tức ngân hàng Đông Á trong năm nay.

Với giả định cổ tức từ ngân hàng Đông Á chưa được ghi nhận trong năm nay và biên lợi nhuận gộp năm 2013 giảm còn 7,5% thì chúng tôi giữ nguyên dự phóng đối với doanh thu năm 2013 là 7.724 tỷ đồng (+15% yoy) và giảm dự phóng LNST còn 185,4 tỷ đồng (-27% yoy). EPS tương ứng đạt 2.570 đồng/cp, thấp hơn gần 20% so với dự phóng trước đây.

Thay đổi hình ảnh nhãn hiệu, nâng tầm vị trí đối với nữ trang vàng là chiến lược tập trung của PNJ trong thời gian tới. Mặc dù PNJ là doanh nghiệp nữ trang vàng bạc đá quý có hệ thống phân phối rộng nhất song hình ảnh truyền thông của PNJ chưa thật sự tương xứng với quy mô. Chính vì vậy, PNJ thời gian gần đây đã đẩy mạnh các chiến dịch PR, marketing thương hiệu song song với việc thay đổi toàn diện hình ảnh nhãn hiệu, nâng tầm vị trí sản phẩm lên mức cao hơn. Với chiến lược truyền thông mạnh, chúng tôi kỳ vọng sự nhận biết thương hiệu và định vị sản phẩm nữ trang vàng PNJ của người tiêu dùng sẽ tốt hơn, giúp tăng thị phần của PNJ trong thời gian tới.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	3QFY13	2QFY13	+/- qoq	3QFY12	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.898,9	2.043,6	-9,3%	1.524,1	24,6%
Lợi nhuận sau thuế	33,3	20,4	63,0%	79,1	-58,0%
EBIT	58,4	49,1	18,9%	124,7	-53,2%
EBIT/Doanh thu (%)	3,1	2,4	70bps	8,2	-510bps

Nguồn: PNJ CT mẹ, Rongviet Securities tổng hợp và ước tính

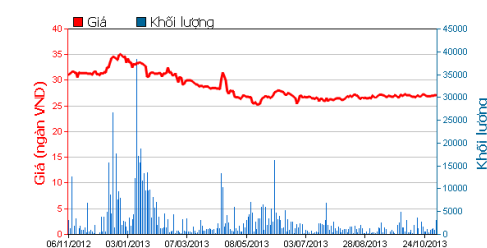
TRUNG LẬP

Giá thị trường (VND)	27.100
Giá mục tiêu (VND)	28.500

Thời gian đầu tư	Trung hạn
------------------	-----------

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Phân phối
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.951,1
SLCPLH	71.997.126
Beta	0,3
Free Float (%)	77,9
Giá cao nhất 52 tuần	33.400
Giá thấp nhất 52 tuần	24.900
KLGD bình quân 20 phiên	11.542



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
PNJ	2,3	-9,7	13,4
Phân phối	4,6	N/A	N/A
VN 30 Index	2,1	24,9	15,8
VN Index	1,2	32,5	9,3

Cổ đông lớn (%)

Cao Thị Ngọc Dung	10,2
Vietnam Azalea Fund Limited	6,9
Route One Investment	5,1
Giới hạn sở hữu của NĐTNN (%)	0,0

Đặng Thảo Nguyên

(084) 08- 6299 2006 – Ext 318

nguyen.dt@vdsc.com.vn

Năm 2014, dự báo doanh thu tăng trưởng 16% và LNST tăng ~40%. Tăng trưởng hoạt động kinh doanh nữ trang vàng được kỳ vọng sẽ dẫn dắt tăng trưởng chung và hoạt động kinh doanh vàng miếng vẫn duy trì được mức tăng trưởng khoảng 15-20% trong năm sau. Với giả định ngân hàng Đông Á sẽ trả khoảng 5% cổ tức năm 2013 ghi nhận trong năm sau và các chi phí khác không có nhiều thay đổi, LNST 2014 dự phóng tăng trưởng khoảng 40%. EPS tương ứng đạt 3.600 đồng/cp.

Quan điểm

Hoạt động cốt lõi của PNJ là kinh doanh nữ trang vàng đang chuyển biến tích cực với tốc độ tăng trưởng doanh thu tốt. Chúng tôi kỳ vọng với việc thay đổi toàn diện hình ảnh nhãn hiệu, nâng tầm vị trí và công tác truyền thông mạnh sẽ tạo điều kiện để hoạt động chính tiếp tục tăng trưởng tốt trong thời gian tới. Tuy nhiên, lợi nhuận của PNJ tương đối biến động do phụ thuộc vào hoạt động đầu tư tài chính (~30% tổng tài sản) làm giảm tính hấp dẫn của cổ phiếu này. Với mức giá thị trường 27.100 đồng/cp ngày 5/11/2013, PNJ hiện đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2013 và 2014 lần lượt là 10,5x và 7,5x. Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu này.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 /(tỷ đồng)	FY2011	FY2012	FY2013E	FY2014F
Doanh thu thuần	17.963,8	6.716,8	7.724,4	8.960,3
% tăng trưởng	30,6	-62,6	15,0	16,0
Lợi nhuận sau thuế	257,1	254,4	185,4	259,4
% tăng trưởng	20,6	-2,5	-25,3	39,9
Tỷ suất LNST (%)	1,4	3,8	2,4	2,9
ROA (%)	9,7	10,0	7,5	10,0
ROE (%)	22,9	20,5	14,2	18,4
EPS (VND)	3.571	3.534	2.570	3.600
GTSS (VND)	18.841	17.247	18.147	19.618
Cổ tức tiền mặt(VND)	2.500	2.300	2.000	N/A
P/E (x)*	7,6	7,7	10,5	7,5
P/BV (x)*	1,4	1,6	1,5	1,4

Nguồn: PNJ, Rong Viet tổng hợp và ước tính, *Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 5/11/2013

CẬP NHẬT NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện 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. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**