

# CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX – PNJ)

## MUA; Giá mục tiêu: VND 100.000 (Upside 20.3%)

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PNJ trên cơ sở **(i) hệ thống kinh doanh ERP của doanh nghiệp đã phục hồi; (2) nhu cầu tiêu thụ vàng trang sức đã trở lại**. Thể hiện qua tăng trưởng 30% doanh thu trong tháng 9/2019. (ii) kết quả kinh doanh có thể tiếp tục được cải thiện trong tháng 10, quý 4/2019 và quý 1/2020.

### Điểm nhấn đầu tư

- **Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh quý 4 sẽ tiếp nối đà tăng trưởng của tháng 9**, đạt 5.326 tỷ doanh thu (+ 30% yoy) và 358.8 tỷ lợi nhuận sau thuế (+ 35% yoy). Qua đó giúp hoàn thành kế hoạch cả năm tăng trưởng 23% lợi nhuận.
- **PNJ sẽ sớm công bố thông tin kết hợp với 1 hãng làm content nổi tiếng toàn cầu**, qua đó hợp tác sản xuất bộ sưu tập mới kích thích doanh thu cho quý 4, quý 1.
- **Hàng tồn kho tăng mạnh cuối quý 3** là dấu hiệu cho thấy PNJ dự kiến sẽ đẩy mạnh sản xuất và tiêu thụ trang sức quý 4/2019. Theo chia sẻ của doanh nghiệp hàng tồn kho sẽ tiếp tục tăng để chuẩn bị cho quý 1/2020. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận 2020 sẽ đạt 1,562 tỷ (+33% yoy).
- **Biên lợi nhuận gộp của PNJ** vẫn sẽ duy trì ổn định ở mức 21 – 23% mặc dù giá vàng có biến động mạnh.

### Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng của PNJ là VND 100.200** dựa trên phương pháp so sánh, tương ứng với P/E 2020 ở mức 15 lần.



Ngày báo cáo	25 tháng 10, 2019
Giá hiện tại	VND 82,300
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 100,300</b>
Upside	20.5%
Mã Bloomberg	PNJ VN Equity
Vốn hóa thị trường	VND 18,517 bn USD 0.81 bn
Biến động giá 52 tuần	VND 71,200 VND 87,300
Giá trị giao dịch bình quân	VND 40.08 bn USD 1.74 mn
Giới hạn NĐTNN	49.00%
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN	49.00%

Unit: VND billion	FY17	FY18	FY19F	FY20F
<b>Revenue</b>	<b>10,977</b>	<b>14,571</b>	<b>17,103</b>	<b>20,319</b>
EBIT	950	1,263	1,560	2,033
<b>Net profit</b>	<b>726</b>	<b>960</b>	<b>1,174</b>	<b>1,562</b>
<b>Net profit (basic)</b>	<b>722</b>	<b>965</b>	<b>1,168</b>	<b>1,555</b>
EPS (VND)	6,712	5,042	5,207	6,685
EPS growth rate (%)		-24.9%	3.3%	28.4%
<b>P/E (x)</b>	<b>12.4</b>	<b>16.5</b>	<b>16.0</b>	<b>12.4</b>
EV/EBITDA (x)	9.5	7.3	5.8	5.0
Dividend yield (%)	2.40%	2.40%	2.40%	2.40%
P/B (x)	3.0	3.7	3.9	3.3
<b>ROE (%)</b>	<b>32.6%</b>	<b>28.7%</b>	<b>27.8%</b>	<b>30.5%</b>
Net debt/equity (%)	12.5%	21.2%	17.5%	10.8%

Source: MBS Research

## MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

### MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

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

Hotline: **1900 9088**



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



Stock picks