

BÁO CÁO CẬP NHẬT CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ)

Báo cáo cập nhật 23/10/2018

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng (VND)	137.000
Tiềm năng tăng giá	38%
Cổ tức (VND)	1.800
Lợi suất cổ tức	1,8%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 23/10/2018

Giá hiện tại (VND)	99.000
Số lượng CP niêm yết	162.139.324
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1621,39
Vốn hóa TT (tỷ VND)	16.051
Khoảng giá 52 tuần (VND)	66.778-137.077
% Sở hữu nước ngoài	49%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2015	2016	2017
EPS (vnd)	614	4.126	6.705
Cổ tức (vnd)	1.500	1.800	2.000
ROA(%)	2,6%	13,7%	17,9%
ROE(%)	5,7%	30,1%	24,6%

Hoạt động kinh doanh chính

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) là công ty chế tác và bán lẻ trang sức giữ vị trí số 1 trong phân khúc trung và cao cấp tại Việt Nam với hệ thống bán lẻ lên tới 281 cửa hàng.

Nguồn: MBS tổng hợp

Duy trì tăng trưởng ổn định

- **KQKD Q3/2018 khả quan** với doanh thu thuần và LNST tăng 38% và 41% so với cùng kỳ. Biên LN góp được cải thiện là yếu tố tích cực giúp LNST tăng trong bối cảnh chi phí hoạt động tăng mạnh. Hệ thống cửa hàng bán lẻ tăng khoảng 15% so với đầu năm.
- **Thông qua phương án phát hành ESOP** với số lượng cổ phần dự kiến là 4,86 triệu. Tổng vốn điều lệ ước tăng lên 1.670 tỷ đồng. Hạn chế chuyển nhượng ít nhất 1 năm.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PNJ với giá mục tiêu 12 tháng là 137.000 đồng/cổ phiếu. Doanh thu và LNST ước tính đạt 13.739 tỷ đồng và 883 tỷ đồng.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018F
DTT (tỷ VNĐ)	7.706	8.565	10.977	13.739
% tăng trưởng		11,14%	28,17%	25,16%
LNST (tỷ VNĐ)	76	450	725	905
% tăng trưởng		496,31%	60,9%	24,8%
Biên LNR (%)	0,98%	5,26%	6,60%	6,59%
EPS (VNĐ)	614	4.126	6.705	4.942(*)

(*) EPS giảm do pha loãng cổ phiếu

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PNJ của CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận với **giá mục tiêu 137.000 đồng/cổ phiếu, tăng 38%** so với mức giá 99.000 đồng ngày 23/10/2018. Với triển vọng khả quan từ thị trường bán lẻ trong nước cùng với vị thế là nhà bán lẻ trang sức hàng đầu chúng tôi cho rằng PNJ xứng đáng là cơ hội đầu tư tốt cho các nhà đầu tư trong trung và dài hạn.

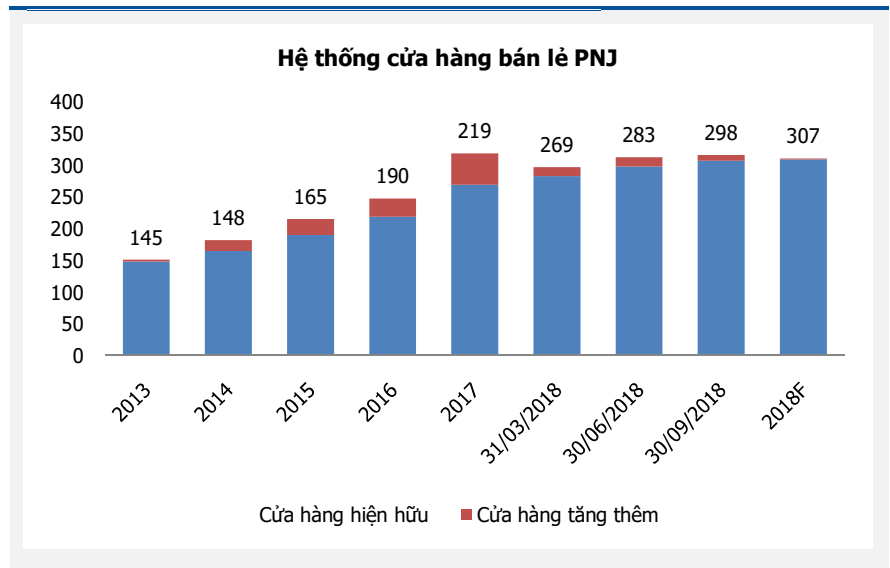
Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh trong Q4 2018 sẽ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tốt trong bối cảnh nền kinh tế ổn định trong khi thu nhập của người dân ngày càng được cải thiện, đồng thời cũng là thời điểm có nhiều dịp lễ lớn trong năm như Ngày Phụ nữ Việt Nam, Noel và Black Friday...

THÔNG TIN CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh Q3 2018 tiếp tục ghi nhận khả quan với doanh thu thuần tăng 38%, đạt tương ứng 3.151 tỷ đồng, trong đó đóng góp chủ yếu là mảng bán lẻ trang sức vàng. Chi phí bán hàng và QLDN tăng mạnh so với cùng kỳ, khoảng 57%, trong đó đáng chú ý là chi phí lương tăng 73%, do tăng số lượng chuỗi cửa hàng bán lẻ. Ngoài ra, chi phí lãi vay cũng tăng tương đối 46% do dư nợ ngắn hạn tăng mạnh, khoảng 70%. Mặc dù vậy, nhờ cải thiện tốt từ biên lợi nhuận gộp, đạt 19%, cao hơn mức 17% cùng kỳ năm ngoái đã giúp cho lợi nhuận sau thuế trong kỳ tăng 41%, đạt 178 tỷ đồng.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, PNJ đạt doanh thu thuần 10.508 tỷ đồng và LNST 694 tỷ đồng, tăng 35% và 38% so với cùng kỳ năm ngoái.

Hệ thống cửa hàng bán lẻ vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng tốt. Cụ thể, 58 cửa hàng mới mở từ Q4 2017 đóng góp tăng trưởng 10% doanh số trong khi các cửa hàng cũ tăng trưởng doanh thu 28%.



Nguồn: PNJ, MBS Research

Tính đến ngày 30/9/2018, quy mô vốn của PNJ là 5.481 tỷ đồng, tăng 20% so với thời điểm đầu năm do tăng từ vốn góp chủ sở hữu từ 1.081 tỷ đồng lên 1.621 tỷ đồng từ phát hành thêm cổ phiếu tỷ lệ 2:1 và vay nợ ngắn hạn từ 636 tỷ đồng lên 1.082 tỷ đồng (+70%). Nguồn vốn bổ sung sử dụng cho đầu tư tài sản cố định và cho mục đích kinh doanh trong kỳ.

Thông qua phương án phát hành cổ phần cho cán bộ công nhân viên. Cụ thể, số lượng cổ phần dự kiến phát hành là 4,86 triệu, tương ứng giá trị 48,6 tỷ đồng, nâng vốn điều lệ lên 1.670 tỷ đồng. Theo Nghị quyết Đại hội cổ đông đầu năm, 30% lượng cổ phiếu hạn chế chuyển nhượng trong vòng 12 tháng, 30% hạn chế trong 24 tháng và 40% còn lại hạn chế trong 36 tháng kể từ ngày hoàn thành đợt phát hành.

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
Đvt: Tỷ VNĐ					2015	2016	2017
	2015	2016	2017	Hệ số đánh giá thu nhập			
Doanh thu thuần	7.706	8.565	10.977	EPS	614	4.126	6.705
Giá vốn hàng bán	-6.538	-7.153	-9.065	BVPS	13.383	15.267	27.285
Lợi nhuận gộp	1.168	1.411	1.912	PE	283,5	42,17	25,95
Doanh thu hoạt động tài chính	1	5	9	PB	13	11,4	6,38
Chi phí tài chính	-431	-182	-56	Hệ số khả năng sinh lời			
Trong đó: Chi phí lãi vay	-81	-73	-55	Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,16%	16,48%	17,42%
Chi phí bán hàng	-424	-554	-775	Tỷ suất LNTT	2,43%	6,90%	8,27%
Chi phí QLDN	-118	-133	-188	Tỷ suất lợi nhuận ròng	0,98%	5,26%	6,60%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	197	548	901	ROE	5,7%	30,1%	24,6%
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	1	-1	-	ROA	2,6%	13,7%	17,9%
Lợi nhuận khác	-11	43	6	Tăng trưởng doanh thu thuần	-16,23%	11,14%	28,17%
Lợi nhuận trước thuế	187	591	907	Tăng trưởng LNST ròng	-70,48%	496,31%	60,90%
Thuế TNDN hiện thời	-114	-140	-182	Hệ số khả năng thanh toán			
Thuế TNDN hoãn lại	2	0	0	Tỷ số thanh toán hiện hành	1,43	1,53	2,62
Lợi nhuận sau thuế	76	450	725	Tỷ số thanh toán nhanh	0,05	0,11	0,17
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	Tỷ số thanh toán tiền mặt	0,02	0,08	0,12
LNST công ty mẹ	76	450	725	Hệ số về hiệu quả hoạt động			
				Vòng quay khoản phải thu	1,4	1,5	1,3
				Vòng quay hàng tồn kho	119,2	145,2	137,0
				Vòng quay phải trả nhà cung cấp	10,7	16,7	11,2
				Hệ số về cơ cấu vốn			
				Nợ / Tổng tài sản (lần)	0,56	0,58	0,34
				Nợ / Vốn chủ sở hữu (lần)	1,26	1,39	0,52
				Vay dài hạn / Tổng tài sản	0,02	0,02	0,01
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN							
Đvt: Tỷ VNĐ							
	2015	2016	2017				
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2.265	3.103	3.896				
Tiền và tương đương tiền	38	155	175				
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	160				
Các khoản phải thu	47	63	85				
Hàng tồn kho	2.135	2.839	3.402				
Tài sản ngắn hạn khác	45	46	74				
TÀI SẢN DÀI HẠN	711	485	596				
Phải thu dài hạn	21	26	43				
Tài sản cố định	486	416	487				
Đầu tư tài chính dài hạn	167	-	-				
Tài sản dài hạn khác	30	36	56				
TỔNG TÀI SẢN	2.976	3.588	4.492				
NỢ PHẢI TRẢ	1.661	2.088	1.543				
Nợ ngắn hạn	1.581	2.022	1.489				
Nợ dài hạn	79	66	54				
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1.315	1.500	2.950				
Vốn đầu tư của CSH	983	983	1.081				
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	877				
Lãi chưa phân phối	113	374	772				
Vốn và quỹ khác	220	144	220				
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-				
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2.976	3.588	4.492				

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Phạm Văn Quỳnh Email: Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Ngô Quốc Hưng Email: hung.ngoquoc@mbs.com.vn

Nguyễn Hòa Hợp Email: hop.nguyenhoa@mbs.com.vn

Nguyễn T.Hải Hà Email: ha.nguyenthilai@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 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
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn