



CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận [MUA, +14.6%] (PNJ: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

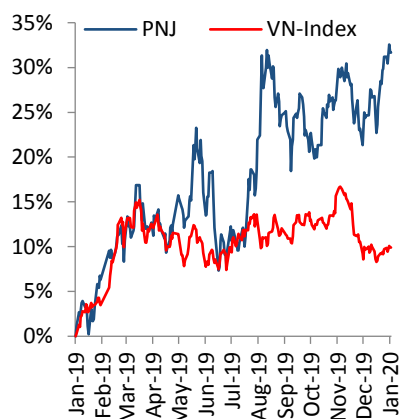
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	89,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	102,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	14.6
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	87,400
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	65,930
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	7.3
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	19.0
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	31.7
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	19,546.3
KLGD BQ (SLCP, 3 tháng)	445,227
SL CP lưu hành (triệu cp)	225.2
Nước ngoài đang sở hữu (%)	49.0
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	18.6
P/E dự phóng 12 tháng (x)	14.6

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2017A	2018A	2019E	2020F
Doanh thu (tỷ đồng)	10,977	14,571	16,781	19,326
Tăng trưởng (% YoY)	28.2	32.7	15.2	15.2
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	724.9	959.9	1,057.0	1,370.0
Tăng trưởng (% YoY)	60.9	32.4	10.1	29.6
Biên lợi nhuận ròng (%)	6.6	6.6	6.3	7.1
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	2,949.5	3,745.1	4,340.4	5,347.3
Tổng tài sản (tỷ đồng)	4,492.2	6,437.9	9,001.0	10,125.0
ROA (%)	17.9	17.6	13.7	14.3
ROE (%)	32.6	28.7	26.1	28.3
EPS (đồng)	6,434	6,481	4,779	6,084
BVPS (đồng)	27,285	22,425	19,274	23,745.7
Cổ tức (đồng)	1,800	2,000	1,000	1,000
P/E (x)	13.6	15.9	18.6	14.6
EV/EBITDA (x)	10.2	12.2	N/A	N/A
P/B (x)	3.2	3.9	4.6	3.7

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu
102,000 đồng/cổ phiếu**

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- PNJ là công ty sản xuất và kinh doanh nữ trang lớn nhất Việt Nam với năng lực sản xuất gấp 8 lần đối thủ theo sau, sở hữu 70% số nghệ nhân kim hoàn của Việt Nam và chiếm 28% thị phần bán lẻ trang sức cả nước 2018.
- Tiềm năng tăng trưởng của thị trường Việt Nam còn rất lớn. Theo WGC, tăng trưởng nhu cầu vàng trang sức Việt Nam trung bình 25% qua các năm. Nhu cầu bình quân mỗi năm lên đến 19 tấn vàng trang sức và 52 tấn vàng miếng và đứng thứ 9 thế giới về nhu cầu vàng tiêu dùng.
- Đội ngũ lãnh đạo có năng lực quản trị tốt, có kinh nghiệm lâu năm trong ngành vàng và trang sức, tầm nhìn xa và liên tục đổi mới. Ứng dụng công nghệ trong quản lý và đánh giá cửa hàng (hệ thống ERP, trí tuệ nhân tạo, dữ liệu lớn).

ĐIỂM HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- Công ty đạt tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu cao – trung bình trên 30% qua các năm. Nợ vay thấp, vòng quay hàng tồn kho xấp xỉ 3 lần/năm.
- PNJ có vị thế độc tôn trong lĩnh vực vàng trang sức, mang đến cho khách hàng các sản phẩm có chế tác tinh xảo và chất lượng cao. Hiện tại công ty đã có chuỗi hơn 345 cửa hàng trải rộng khắp Việt Nam và dự kiến đạt 500 cửa hàng vào cuối năm 2022. SSSG trên 20%.
- PNJ định hướng xây dựng hệ thống nền tảng thương mại điện tử mạnh, tiến tới đóng góp 10 - 20% doanh số trong 5 năm tới. Đẩy mạnh mảng đồng hồ và phụ kiện trang sức.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để định giá cổ phiếu PNJ
- Giá mục tiêu: PNJ được xác định giá hợp lý ở mức 102,000 đồng/cổ phiếu
- Chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu PNJ
- Rủi ro chính của PNJ đó là nguồn cung nguyên liệu vàng, thay đổi thị hiếu của người tiêu dùng và nguồn nhân lực đặc biệt là nhân sự chất lượng cao.

Vân Duy Ngọc Tân – Chuyên viên Nghiên cứu
tanvdu@eves.com.vn

Ước tính kết quả kinh doanh 2019E

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của PNJ năm 2019 dự kiến đạt 1,057 tỷ đồng (+10.1% YoY)

Trong năm 2019, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của PNJ đạt 16,781 tỷ đồng (+15.2% YoY), mức tăng trưởng thấp hơn mức 32.4% năm 2018 do ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất từ sự cố triển khai phần mềm ERP. Lợi nhuận trước thuế năm 2019 dự kiến đạt 1,328 tỷ đồng, (+10.3% YoY), hoàn thành kế hoạch đề ra đầu năm. LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 1,057 tỷ đồng (+10.1% YoY), EPS 2019 dự kiến đạt 4,779 đồng/Cp.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020F

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của PNJ năm 2020F dự kiến đạt 1,370 tỷ đồng (+29.6% YoY)

Trong năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của PNJ đạt 19,326 tỷ đồng (+15.2% YoY) với giả định giá vàng trung bình tăng +28% YoY và doanh số bán hàng cải thiện trong năm 2019 do hệ thống ERP đã đi vào hoạt động. Lợi nhuận trước thuế năm 2020 dự kiến đạt 1,712 tỷ đồng (+29.0% YoY). LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 1,370 tỷ đồng (+29.6% YoY), EPS 2020F dự kiến đạt 6,084 đồng/Cp.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2019E-2020F

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020F
Doanh thu thuần	8,565	10,977	14,571	16,781	19,326
Giá vốn hàng bán	7,153	9,065	11,792	13,719	15,720
Lợi nhuận gộp	1,411	1,912	2,779	3,062	3,606
Chi phí bán hàng	554	775	1,170	1,242	1,325
Chi phí quản lý doanh nghiệp	133	188	346	352	358
Lợi nhuận tài chính	-176	-48	-59	-142	-186
Lợi nhuận trước thuế	591	907	1,206	1,328	1,712
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	450	725	960	1,057	1,370

Nguồn: PNJ, EVS dự phóng

Định giá và Khuyến nghị

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PNJ giá mục tiêu 102,000 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh tương quan với các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực. Giá mục tiêu của PNJ được xác định hợp lý ở mức 102,000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PNJ do tiềm năng tăng trưởng đến từ tiêu thụ trang sức vàng ở Việt Nam, sự kết hợp giữa E-commerce và mạng lưới cửa hàng rộng khắp cả nước để tạo nên kênh phân phối và bán hàng hiệu quả trong cả nước.

Tên doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	ROE (%)	P/E
ANZHENG FASHION GROUP	Trung Quốc	18,364	5,738	978	10.6	17.8
CHOW TAI FOOK	Hồng Kông	207,763	192,899	13,023	14.3	15
ZHEJIANG WEIXING	Trung Quốc	15,104	9,315	1,079	13.0	15.7
NINGBO PEACEBIRD FASHION	Trung Quốc	22,584	26,832	1,988	16.7	13.1
LAO FENG XIANG	Trung Quốc	70,781	151,680	4,191	20.4	19.4
Trung bình						16.2
PNJ	Việt Nam	19,546	16,781	1,057	26.2	18.6

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586