

MUA [+15%]

Ngày cập nhật: 15/12/2020

Giá mục tiêu	89,000	VND
Giá hiện tại	77,100	VND

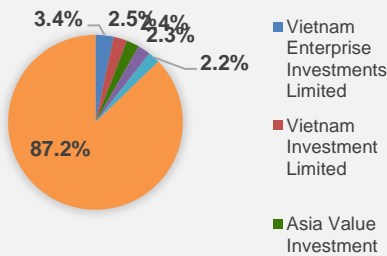
PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

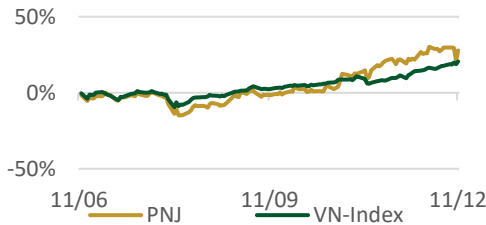
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	225.1
Free-float (triệu)	178.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	16,434
KLGD TB 3 tháng	975,880
Sở hữu nước ngoài	49.00%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/03/2009

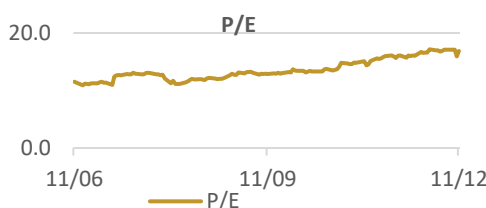
Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Nguồn: Bloomberg, PHFM

Phục hồi mạnh mẽ

Cập nhật KQKD 10 tháng đầu năm 2020:

Kết quả kinh doanh 10 tháng đầu năm 2020 của PNJ đi ngang với Doanh thu thuần (DTT) và Lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 13,495 tỷ (+0.7% YoY) và đạt 817 tỷ (-13% YoY), hoàn thành lần lượt 93.2% kế hoạch doanh thu và 98.1% kế hoạch lợi nhuận năm 2020. Biên lợi nhuận gộp trong 10 tháng đầu năm đạt 19.7%, giảm nhẹ so với mức 20.8% của cùng kỳ năm ngoái do hai quý đầu năm PNJ đã cơ cấu lại danh mục sản phẩm, tập trung vào kinh doanh vàng miếng và chế tạo hàng trang sức có nhiều hàm lượng vàng cao – đây là những sản phẩm có biên lãi gộp thấp.

Điểm nhấn đầu tư:

PNJ tăng thị phần trong bối cảnh nhu cầu trang sức giảm do Covid-19:

Sức mua của ngành trang sức tiếp tục giảm trong Q3 do làn sóng Covid-19 lần 2 vào đầu tháng 8. Tuy nhiên, mảng bán lẻ của PNJ vẫn tăng trưởng dương, điều này cho thấy PNJ đã gia tăng thị phần trang sức trong quý 3. Hơn nữa, ra mắt thương hiệu Style by PNJ hướng đến đối tượng khách hàng trẻ tuổi cũng sẽ giúp PNJ gia tăng doanh thu kênh bán lẻ và thị phần trong Q4.

Tái cấu trúc sản phẩm và điểm bán lẻ: Công ty đã nghiên cứu nhằm thiết kế và trưng bày sản phẩm theo nhu cầu của mỗi khách hàng ở từng vùng miền, ước tính giảm 500 tỷ đồng hàng tồn kho nếu cơ cấu lại sản phẩm. Ngoài ra, ban lãnh đạo của PNJ nỗ lực tìm được nhiều mặt bằng thuê mới có vị trí tốt, giá rẻ, kể cả một số mặt bằng của những đối thủ cạnh tranh.

Phát triển sản phẩm mới: PNJ bắt đầu triển khai nhà máy thứ hai tại Long An để xử lý các sản phẩm có những ảnh hưởng đến môi trường như hàng xi mạ, với công suất 500,000 sản phẩm/ năm đồng thời nâng cấp nhà máy 1 để sản xuất các sản phẩm cao cấp hơn, thay thế được các mặt hàng nhập khẩu, qua đó cũng giảm được nhiều chi phí thuế nhập khẩu, tương ứng 100 tỷ đồng/năm. Vào cuối năm nay, PNJ dự kiến sẽ đưa ra 1 số sản phẩm bán sỉ mới, có hàm lượng công nghệ cao – những sản phẩm trước đây khách hàng chỉ mua hàng xách tay.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi cho rằng Covid-19 vẫn còn diễn biến phức tạp sẽ còn tác động tiêu cực đến nền kinh tế và thu nhập của người tiêu dùng. Nhìn chung, sức mua chung đối với trang sức trong giai đoạn cuối năm 2020 vẫn sẽ kém tích cực so với 2019. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kinh tế sẽ hồi phục và tăng tốc từ nửa sau 2021 khi vaccine cho Covid-19 được lưu hành rộng rãi, ước tính hoạt động kinh doanh của PNJ trong năm 2021 với DTT và LNST lần lượt đạt 18,442 tỷ đồng (+10%YoY) và 1,097 tỷ VND (+9% YoY).

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi nâng mức giá hợp lý cho cổ phiếu PNJ từ 66,500 đồng/ cổ phiếu lên 89,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn +15% so với giá hiện tại. Từ đó, khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

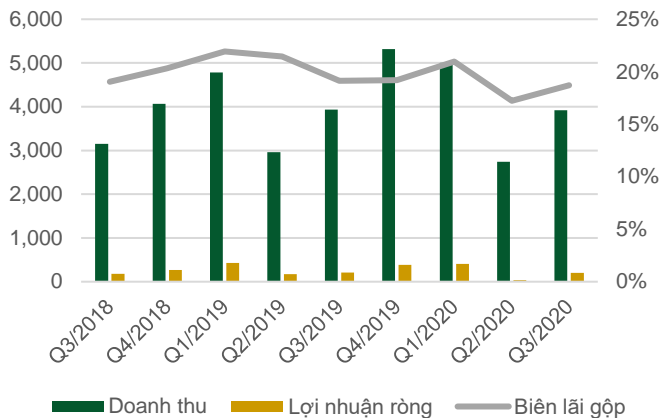
Rủi ro: (1) Rủi ro biến động bất thường của giá vàng; **(2)** Ngành tiêu dùng xa xỉ phẩm phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế; **(3)** Sự thay đổi hành vi của người tiêu dùng trong mùa dịch; **(4)** Áp lực trả lãi vay trong ngắn hạn.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	8,565	10,977	14,571	17,000	16,766	18,442
LNST (tỷ VND)	451	726	952	1,191	1,011	1,097
EPS (VND)	4,386	6,443	6,429	5,286	4,486	4,869
Tăng trưởng EPS (%)	226%	47%	0%	-18%	-15%	9%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	14,597	26,181	25,285	20,305	21,484	23,033
P/E	15.16	21.26	14.50	16.27	19.84	14.69
P/B	4.56	5.23	3.69	4.24	4.14	3.04
Cổ tức tiền mặt (%)	10%	10%	10%	8%	18%	18%

Cập nhật tình hình kinh doanh PNJ 10 tháng đầu năm 2020

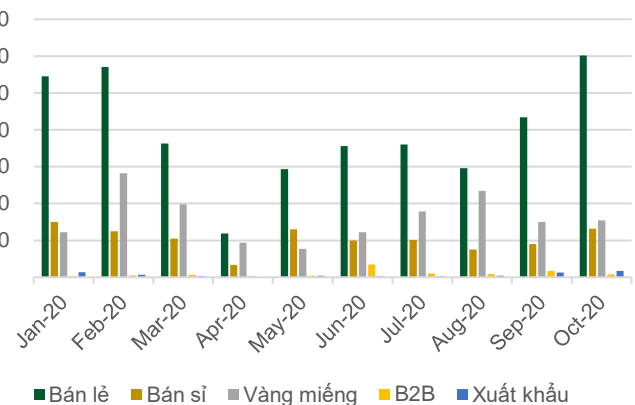
Kết quả kinh doanh PNJ

Nguồn: PNJ, PHFM tổng hợp



Kết quả kinh doanh PNJ theo kênh

Nguồn: PNJ, PHFM tổng hợp



Động lực tăng trưởng nhờ vào sự phục hồi của mảng bán lẻ:

Tháng 10/2020, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,827 tỷ đồng (+6.5% YoY) và LNST đạt 175 tỷ đồng (+35.0% yoy). Lũy kế 10 tháng đầu năm, kết quả kinh doanh của PNJ đi ngang với doanh thu đạt 13,495 tỷ đồng (+0.7% YoY) và LNST đạt 817 tỷ đồng (-13% yoy), hoàn thành lần lượt 93.2% kế hoạch doanh thu và 98.1% kế hoạch lợi nhuận năm 2020.

Mức tăng trưởng doanh thu của PNJ trong 10 tháng đầu năm chủ yếu đến từ bán lẻ trang sức và vàng miếng. Trong đó, mảng bán lẻ trang sức tăng 6% và vàng miếng tăng 12.9%.

Doanh thu của mảng bán lẻ trang sức: Mảng bán lẻ trang sức trong tháng 10 tăng 17.5% YoY nhờ nhu cầu trang sức tăng vọt trong ngày lễ Phụ Nữ Việt Nam 20/10. Ban lãnh đạo PNJ cho biết doanh số mảng bán lẻ trong ngày 20/10 năm nay tăng 50% YoY. Lũy kế 10 tháng đầu năm, doanh thu kênh bán lẻ của PNJ tăng 6% YoY, đạt 7,945 tỷ đồng. Tháng 8 là thời điểm bùng phát dịch bệnh Covid-19 lần 2, PNJ phải tạm đóng cửa 15 cửa hàng tại Đà Nẵng khiến doanh thu bán lẻ tháng 8 giảm mạnh 17.9% MoM, đạt 592 tỷ đồng. Tuy nhiên, sau khi làn sóng Covid-19 lần 2 được kiểm soát tốt, PNJ đã tăng tốc trong tháng 9 với doanh thu bán lẻ tăng trưởng 47.3% MoM, đạt 872 tỷ đồng nhờ thực hiện hiệu quả các hoạt động khuyến mãi nhằm kích cầu với mức giảm giá khoảng 20% đối với trang sức vàng và 30% đối với trang sức bạc. Ban lãnh đạo PNJ cho biết mức tăng trưởng doanh thu bán lẻ trang sức trong quý 3 chủ yếu đến từ giá bán trung bình sản phẩm tăng theo đà tăng khá mạnh của giá vàng so với cùng kỳ.

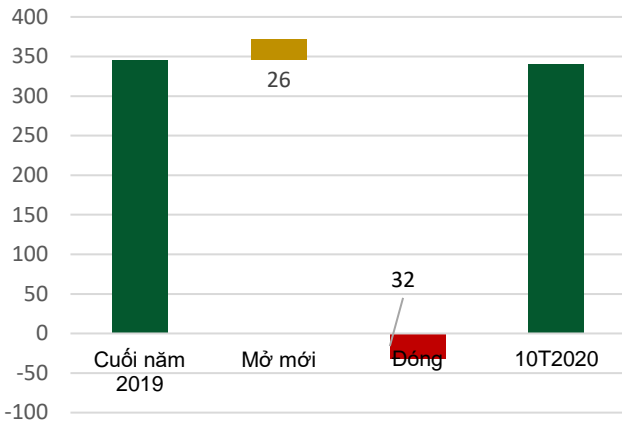
Vàng miếng: Giảm 7.7% YoY trong tháng 10 nhờ nhu cầu tích trữ vàng của người dân đã giảm sau khi dịch bệnh được kiểm soát tốt và giá vàng thế giới đã "hạ nhiệt". Lũy kế 10 tháng đầu năm, doanh thu vàng miếng tăng trưởng 12.9% YoY, đạt 3,225 tỷ đồng.

Doanh thu sỉ: Giảm 16.1% YoY trong tháng 10 với sức mua của các khách hàng sỉ vẫn bị ảnh hưởng do sức mua thị trường trang sức còn thấp so với cùng kỳ. Lũy kế 10 tháng, doanh thu sỉ giảm 25.7% so với cùng kỳ. Trong khi đó, kênh khách hàng doanh nghiệp (KHDN) và xuất khẩu có dấu hiệu phục hồi trong tháng 10, tăng trưởng lần lượt 52.9% YoY và 43.1% YoY. Lũy kế 10T, doanh thu kênh KHDN và xuất khẩu đi ngang so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 283 tỷ đồng (+0.7% YoY).

Mảng kinh doanh đồng hồ: Chiếm tỷ trọng không đáng kể trong cơ cấu doanh thu của PNJ. Ban lãnh đạo PNJ cho biết thị trường đồng hồ đã hồi phục từ tháng 5 nhưng vẫn thấp hơn so với mức độ phục hồi của mảng trang sức. Doanh thu đồng hồ trong tháng 6 gấp đôi so với tháng 4 nhờ dịch bệnh được kiểm soát tốt tại Việt Nam, người dân vẫn duy trì được mức chi tiêu dè dặt. Trong năm 2020, PNJ đã mở mới 40 cửa hàng đồng hồ, nâng tổng số lên 66 cửa hàng trên toàn quốc và có kế hoạch mở thêm cửa hàng đồng hồ theo mô hình shop-in-shop. Ngoài ra, công ty tập trung kinh doanh những sản phẩm đồng hồ cao cấp, có tính thời trang cao, phù hợp với những sản phẩm trang sức hiện có của công ty. Chính vì vậy, công ty đã chủ động làm việc với các nhãn hàng đồng hồ nổi tiếng thế giới, những nhà thiết kế để cho ra những sản phẩm đồng hồ chất lượng và phù hợp xu hướng thời trang.

Tái cấu trúc vị trí cửa hàng nhằm tối ưu vị trí kinh doanh và giảm chi phí thuê mặt bằng

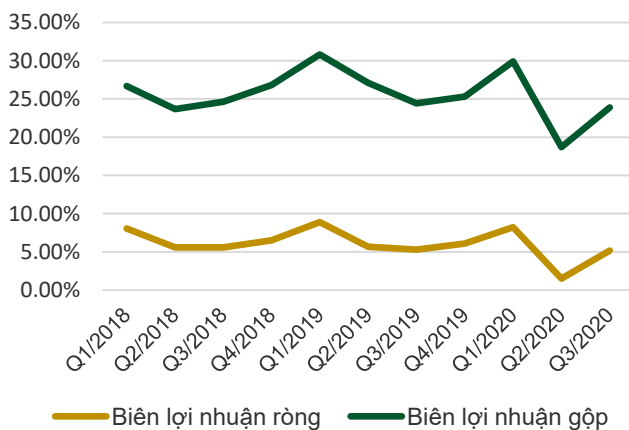
Chuỗi cửa hàng PNJ
 Nguồn: PNJ, PHFM tổng hợp



Tăng trưởng trong bối cảnh dịch Covid-19 đã cho thấy hiệu quả từ tiến trình refresh quyết liệt của Tập đoàn PNJ. Tiến trình tối ưu hóa mạng lưới bán lẻ theo cả chiều rộng và chiều sâu là một trong những biểu hiện rõ rệt. Ban lãnh đạo PNJ cho biết Công ty có chiến lược tối ưu hóa doanh thu từng điểm bán và nhanh chóng có kế hoạch xử lý những cửa hàng chưa hiệu quả và linh hoạt mở rộng cửa hàng độc lập. Ngoài ra, PNJ cũng tận dụng cơ hội mặt bằng đặc địa và chi phí thấp trước Covid-19. Đến cuối tháng 10/2020, số lượng cửa hàng của PNJ giảm còn 340 cửa hàng so với đầu năm là 346 cửa hàng. Trong đó PNJ đã mở mới 26 cửa hàng và nâng cấp 8 cửa hàng Gold, đóng hơn 30 cửa hàng hoạt động không hiệu quả của quy mô chuỗi PNJ Silver và PNJ Gold. Mục tiêu hoàn thành kế hoạch mở mới 31 cửa hàng trong 2020, tập trung khu vực trọng điểm và tối ưu hóa doanh thu trên cửa hàng cuối năm 2020.

Cải thiện biên ròng nhờ thay đổi cơ cấu sản phẩm và quản lý hiệu quả chi phí hoạt động

Biên lợi nhuận theo quý
 Nguồn: PNJ, PHFM tổng hợp



Biên lợi nhuận gộp trong tháng 10 đạt 21.9%, tăng 1.5 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái nhờ vào tăng tỷ trọng doanh thu bán lẻ với lợi nhuận gộp cao hơn vàng miếng. Trong tháng 10, Kênh lẻ đã gặt hái được mức tăng trưởng 2 chữ số cao so với cùng kỳ 2019, đặc biệt trong ngày phụ nữ Việt Nam 20/10. Đồng thời, trong tháng 10, PNJ cũng đã đưa nhãn hiệu Style by PNJ vào vận hành, với các sản phẩm mang tính cá nhân hóa và phù hợp với các phong cách riêng của từng phân khúc khách hàng. Lũy kế 10T/2020, biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 19.7%.

Tổng chi phí hoạt động tháng 10 giảm 1.3%. Tỷ lệ chi phí hoạt động/lợi nhuận gộp đạt 42.8% thấp hơn mức cùng kỳ năm 2019 đạt 49.6%. Lũy kế 10 tháng, chi phí hoạt động giảm 1.9% so với cùng kỳ. Với việc triển khai chiến lược số hóa, năng suất của đội ngũ chế tác cũng như bán hàng được cải

thiện, giúp tối ưu hóa chi phí sản xuất và bán hàng. Kết quả là tỷ lệ chi phí hoạt động/lợi nhuận gộp hiện đang thấp hơn so với kế hoạch.

Dự báo KQKD Quý 4 của PNJ

Chúng tôi ước tính doanh thu thuần trong quý 4 đạt 5,099 tỷ (-4% YoY) do sức mua chung đối với trang sức trong giai đoạn cuối năm 2020 vẫn sẽ kém tích cực so với 2019, nhất là mảng bán sỉ vẫn chịu ảnh hưởng tiêu cực từ Covid-19. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng mảng bán lẻ sẽ đạt mức tăng trưởng tốt nhờ mùa cưới và dịp lễ tết thời điểm cuối năm và thương hiệu mới dành cho giới trẻ Style by PNJ. Chúng tôi nâng DTT dự phóng cả năm 2020 của PNJ từ 15,511 tỷ đồng trong báo cáo trước lên 16,766 tỷ đồng. Ngoài ra, chúng tôi nhận định chi phí bán hàng sẽ tăng mạnh vào thời điểm cuối năm do công ty gia tăng quảng bá cho thương hiệu mới. LNST ước tính đạt 1,011 tỷ đồng (-15% YoY).

(tỷ đồng)	Q4/2019	Q4/2020F	g%	Nhận định
Doanh thu	5,321	5,099	-4%	
- Bán lẻ	3,084	3,263	6%	Thị trường trang sức sẽ sôi động vào dịp cuối năm do bước vào mùa cưới và dịp lễ tết, đây cũng là mùa kinh doanh cao điểm của PNJ. Ban lãnh đạo PNJ cho biết doanh thu bán lẻ vào ngày 20/10 vừa qua tăng trưởng 50%YoY nhờ thực hiện hiệu quả các chương trình khuyến mãi. Bên cạnh đó, việc ra mắt dòng sản phẩm mới mang tên Style by PNJ áp dụng tại các cửa hàng PNJ Silver hướng tới nhóm khách hàng trẻ với các sản phẩm bạc mạ vàng có thiết kế hiện đại và giá cả phải chăng sẽ thúc đẩy doanh thu bán lẻ.
- Bán sỉ	1,110	765	-31%	Mảng bán sỉ vẫn sẽ tiếp tục chịu ảnh hưởng tiêu cực trong Quý 4 do sức mua chung của thị trường vẫn còn yếu, các tiệm vàng nhỏ lẻ vẫn trong tình trạng khó khăn về tài chính.
- Vàng miếng	970	918	-5%	Nhu cầu mua vàng miếng để tích trữ và đầu cơ trong bối cảnh dịch Covid-19 bắt đầu "hạ nhiệt" từ cuối quý 3 và dự kiến tiếp tục giảm trong quý 4.
- Khác	156	153	-2%	Hoạt động xuất khẩu sẽ khởi sắc hơn sau khi dịch bệnh được kiểm soát. Tuy nhiên, ban lãnh đạo PNJ vẫn đang tập trung phát triển hệ thống bán lẻ trang sức nên chúng tôi ước tính tỷ trọng doanh thu ở mảng này sẽ không thay đổi nhiều trong quý 4/2020.
Lợi nhuận gộp	1,022	1,096	7%	Biên lãi gộp trong Q4 có thể được cải thiện nhờ tỷ trọng doanh thu đóng góp của mảng bán lẻ trang sức cao hơn vàng miếng.
Chi phí bán hàng	367	449	22%	Gia tăng chương trình khuyến mãi và quảng cáo vào thời điểm cuối năm.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	133	151	14%	
EBIT	522	496	-5%	
Lợi nhuận sau thuế	385	369	-4%	

Dự báo kết quả kinh doanh 2021:

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kinh tế sẽ hồi phục và tăng tốc từ nửa sau 2021 khi vaccine cho Covid-19 được lưu hành rộng rãi, ước tính hoạt động kinh doanh của PNJ trong năm 2021 với DTT và LNST lần lượt đạt 18,442 tỷ đồng (+10%YoY) và 1,097 tỷ VND (+9% YoY).

(tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	Nhận định
Doanh thu	17,000	16,766	18,442	
- Bán lẻ	9,639	9,937	11,428	Sức mua thị trường chung phục hồi Tập trung phát triển thương hiệu PNJ by Style dành cho giới trẻ. Tung ra những sản phẩm trang sức mới có hàm lượng công nghệ cao.
- Bán sỉ	3,808	2,585	2,973	Mảng bán sỉ kỳ vọng sẽ phục hồi trong năm 2021 nhờ sức mua chung của thị trường tăng sau khi vaccin chống Covid-19 được lưu hành rộng rãi. Ngoài ra, công ty cũng tung ra một số sản phẩm sỉ mới, tự sản xuất và thiết kế.
- Vàng miếng	3,247	3,752	3,501	Nhu cầu vàng miếng giảm do nhu cầu tích trữ và đầu cơ trong bối cảnh dịch Covid-19 đã “hạ nhiệt”.
- Khác	306	492	514	Dự kiến trong năm 2021, PNJ vẫn sẽ tập trung chủ yếu vào những mảng kinh doanh cốt lõi như bán lẻ, bán sỉ và vàng miếng. Mảng xuất khẩu và khách hàng doanh nghiệp chỉ tăng nhẹ nhờ sức mua thị trường chung phục hồi.
Lợi nhuận gộp	3,461	3,353	3,596	
Chi phí bán hàng	1,363	1,425	1,534	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	479	488	497	
EBIT	1,619	1,440	1,566	
Lợi nhuận sau thuế	1,191	1,011	1,097	

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu PNJ sẽ vào khoảng **89,000 đồng/cổ phiếu**, tăng 15% so với giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4/2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	369	1,097	1,316	1,748	2,341	3,154
Lãi vay sau thuế	30	142	163	193	231	282
CAPEX	(103)	(188)	(237)	(290)	(306)	(388)
Khấu hao	18.0	60.9	78.2	97.9	122.3	128.0
WC	(300)	(310)	(367)	(948)	(850)	(1,544)
FCFF	13	802	953	800	1,538	1,631
DCF (WACC 9%)	12.8	724.0	792.8	613.5	1,087.3	1,062.7
Giá trị cuối cùng (2.5% g)	18,154					
Nợ ròng	(2,024)					
Giá trị vốn cổ phần	20,784					
SLCP	225,124,026					
Giá hợp lý (VND/cp)	92,251					

Phương pháp P/E

	DCF	P/E	Giá mục tiêu
EPS 2020	4,773		
P/E forward	17.07		
Giá mục tiêu	81,479		
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	92,251	81,479	89,000
Tỷ trọng	70%	30%	VNĐ/CP

Rủi ro

- Rủi ro biến động bất thường của giá vàng:** Sự bất ổn của kinh tế thế giới đã đẩy giá vàng thế giới tăng mạnh trong tháng 6 và tháng 7 năm 2020. Giá vàng tăng mạnh có thể là tin vui đối với những doanh nghiệp có hàng tồn kho nhiều như PNJ bởi tài sản của công ty sẽ tăng. Giá vàng tăng mạnh sẽ kéo theo tình trạng đầu cơ vào vàng miếng, khiến vàng miếng trong tháng 7 tăng trưởng 59% so với cùng kỳ năm ngoái. Cho đến tháng 8, giá vàng có giảm nhẹ nhưng vẫn ở mức giá khá cao so với đầu năm. Nếu đến cuối năm PNJ có kế hoạch mua thêm hàng tồn kho thì khá bất lợi khi PNJ phải mua hàng tồn kho với giá cao và biên lợi nhuận khó duy trì ở mức tăng đột biến.
- Ngành tiêu dùng xa xỉ phẩm phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế:** Suy thoái kinh tế gây ảnh hưởng bất lợi cho ngành hàng cao cấp.
- Sự thay đổi hành vi của người tiêu dùng:** Ngày nay, thu nhập tăng cao khiến người tiêu dùng có sự thay đổi về hành vi trong việc chọn lựa sản phẩm, nhất là nhóm hàng thời trang (gồm áo quần, trang sức, phụ kiện v.v.). Người tiêu dùng này không còn quan tâm nhiều đến giá cả mà quan tâm nhiều tới thương hiệu, chất lượng sản phẩm, thiết kế lạ mắt và giá cả phù hợp. Theo đánh giá của chúng tôi, hiện mẫu mã các sản phẩm của PNJ vẫn chưa thực sự có lợi thế cạnh tranh với các thương hiệu khác, đặc biệt là còn thua kém khá nhiều các thương hiệu nhập khẩu.
- Áp lực trả lãi vay trong ngắn hạn:** PNJ tiếp tục gia tăng vay nợ ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động, chủ yếu là hàng tồn kho để đáp ứng nhu cầu thị trường trong dịp cuối năm và lễ tết.

Sơ lược công ty

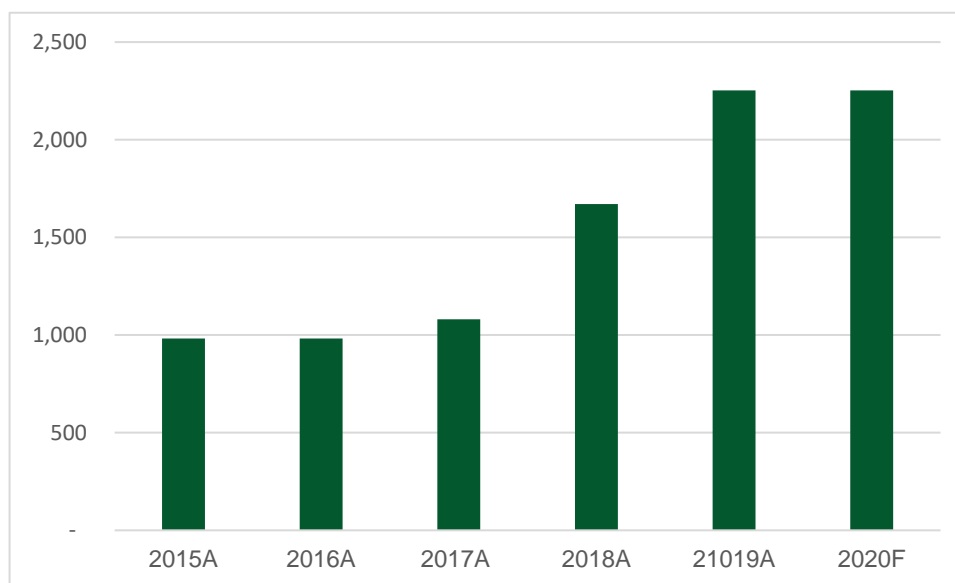
PNJ tiền thân là Cửa hàng Kinh doanh Vàng bạc Đá quý Quận Phú Nhuận, được thành lập vào ngày 28/04/1988, trực thuộc UBND Quận Phú Nhuận. Năm 1990, Cửa hàng được nâng cấp thành Công ty Mỹ nghệ Kiều hồi Phú Nhuận, trực thuộc Ban Tài chính Quản trị Thành ủy. Thương hiệu vàng miếng Phượng Hoàng của PNJ cũng ra đời từ thời điểm này. Năm 2004, PNJ chính thức chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần với tên gọi là Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận.

Hoạt động kinh doanh chính của PNJ bao gồm kiểm định kim cương và đá quý, sản xuất, kinh doanh trang sức thành phẩm bằng vàng; bạc; đá quý, vàng miếng thành phẩm, đá quý hoặc đá bán quý.

PNJ là doanh nghiệp bán lẻ trang sức hàng đầu Việt Nam với thị phần cao, doanh thu tăng tích cực qua các năm và mức tăng trưởng khách hàng thành viên mới cũng tăng trưởng 2 con số. Bên cạnh hoạt động kinh doanh đầy khả quan, PNJ cũng đạt được nhiều thành tựu quan trọng khác như giải thưởng “Outstanding Enterprise of the Year - ASEAN” (Doanh nghiệp Xuất sắc khu vực ASEAN) và Top 3 “Retailer of the Year” (Nhà Bán lẻ của năm) do Jewelry News Asia (JNA) là tạp chí chuyên ngành nữ trang uy tín nhất khu vực trao tặng.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: PNJ, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Doanh thu thuần	10,977	14,571	17,000	16,766	18,442
Giá vốn hàng bán	(9,065)	(11,792)	(13,539)	(13,412)	(14,846)
Lợi nhuận gộp	1,912	2,779	3,461	3,353	3,596
Chi phí bán hàng	(775)	(1,170)	(1,363)	(1,425)	(1,534)
Chi phí QLDN	(188)	(346)	(479)	(488)	(497)
Lợi nhuận từ HĐKD	949	1,263	1,619	1,440	1,566
Lợi nhuận tài chính	(48)	(59)	(117)	(166)	(182)
Chi phí lãi vay	(55)	(61)	(115)	(163)	(179)
Lợi nhuận trước thuế	907	1,206	1,503	1,275	1,384
Lợi nhuận sau thuế	726	952	1,191	1,011	1,097
LNST của cổ đông Công ty mẹ	725	960	1,191	1,011	1,097
Cân đối kế toán	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Tài Sản Ngắn Hạn	3,896	5,405	7,331	7,193	7,632
Tiền và tương đương tiền	175	207	95	217	268
Đầu tư tài chính ngắn hạn	160	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	85	155	139	179	196
Hàng tồn kho	3,402	4,968	7,019	6,706	7,069
Tài sản ngắn hạn khác	74	75	78	91	98
Tài Sản Dài Hạn	596	1,033	1,270	1,397	1,231
Phải thu dài hạn	43	57	71	60	68
Tài sản cố định	487	719	924	1,039	1,008
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	10	71	28	30	30
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	56	185	247	267	125
Tổng cộng tài sản	4,492	6,438	8,600	8,590	8,863
Nợ phải trả	1,543	2,693	4,026	3,750	3,674
Nợ ngắn hạn	1,489	2,677	4,018	3,645	3,572
Nợ dài hạn	53.94	15.50	7.84	104.68	101.84
Vốn chủ sở hữu	2,950	3,745	4,575	4,840	5,189
Vốn góp	1,081	1,670	2,253	2,253	2,253
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	4,492	6,438	8,600	8,590	8,863

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	109.5	(302.1)	(676.6)	880.1	1,007.5
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(264.1)	(168.9)	(207.1)	(165.2)	(187.6)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	174.4	502.7	772.1	(593.3)	(768.6)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	19.8	31.6	(111.6)	121.6	51.3
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	155.3	175.2	206.8	95.2	216.8
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	175.1	206.8	95.2	216.8	268.1
Chỉ số tài chính (%)	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Tăng trưởng					
Doanh thu	28.2%	32.7%	16.7%	-1.4%	10.0%
Lợi nhuận sau thuế	61.0%	31.2%	25.1%	-15.1%	8.5%
Tổng tài sản	25.2%	43.3%	33.6%	-0.1%	3.2%
Tổng vốn chủ sở hữu	96.6%	27.0%	22.2%	5.8%	7.2%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	17.4%	19.1%	20.4%	20.0%	19.5%
Tỷ suất EBIT	8.6%	8.7%	9.5%	8.6%	8.5%
Tỷ suất lãi ròng	6.6%	6.5%	7.0%	6.0%	5.9%
ROA	16.2%	14.8%	13.8%	11.8%	12.4%
ROE	24.6%	25.4%	26.0%	20.9%	21.1%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	2.78	3.83	3.83	3.4	3.7
Số ngày tồn kho	135.1	151.7	173.6	184.2	167.0
Số ngày phải trả	11.08	10.46	12.16	6.8	6.6
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.62	2.02	1.82	1.97	2.14
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.33	0.16	0.08	0.13	0.16
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.34	0.42	0.47	0.44	0.41
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.52	0.72	0.88	0.77	0.71
Vay ngắn hạn/VCSH	0.50	0.71	0.88	0.75	0.69
Vay dài hạn/VCSH	0.02	0.00	0.00	0.02	0.02

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912