

**BSC RESEARCH****Trưởng phòng****Trần Thăng Long**

longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên thực hiện**Lương Thu Hương**

huonglt@bsc.com.vn

Ngày 26/04/2016, cổ phiếu PNJ được giao dịch với giá 57.000 đồng, PE FW = 15,50x và PE FW = 11,76x (nếu loại bỏ phần trích lập dự phòng 115 tỷ đồng dự kiến trong năm 2016)

Quan điểm kỹ thuật: PNJ tiếp tục duy trì động lực tăng giá tốt, tuy nhiên chỉ báo xung lượng đã đi vào vùng quá mua. Nhà đầu tư nên hạn chế mua đuổi, chờ mua vào tại nhịp điều chỉnh khi RSI giảm khỏi ngưỡng quá mua. Giá chờ mua dự kiến 52

Đã hoàn thành trích lập dự phòng cho NH Đông Á trong Q1/2016

KQKD Q1 khả quan. DTT đạt 2.330 tỷ đồng (+9,03%yoy), LNG đạt 421,35 tỷ đồng (+42,97%yoy). Biên LNG đạt tới 18,08%, tăng mạnh so với mức 13,79% của cùng kỳ 2015, doanh nghiệp lý giải do tăng lượng vàng trang sức bán lẻ và giảm tiêu thụ vàng miếng. Trong Q1/ 2016, PNJ đã trích lập 84,69 tỷ đồng, hoàn thành trích lập 100% cho khoản đầu tư vào Ngân hàng Đông Á.

Kế hoạch 2016. DTT 8.782 tỷ đồng (+14%yoy), LNG 1.296 tỷ đồng (+14%yoy). Dự kiến trích lập dự phòng 115 tỷ đồng. LNST 361,41 tỷ đồng, EPS 2016 = 3.678 đồng và bằng 4.848 đồng nếu không tính trích lập dự phòng.

Đầu vào nguyên liệu – Sử dụng nguồn vàng trong nước. Theo TT 38/2015/TT-NHNN, PNJ được phép nhập khẩu vàng nguyên liệu, hiện tại PNJ chỉ mua vàng nguyên liệu trong nước do nguồn cung dồi dào và giá thấp hơn giá nhập khẩu (giá vàng nguyên liệu thấp hơn giá vàng miếng khoảng 10%).

Sản xuất – Còn quy mô tăng trưởng. Tổng công suất đạt khoảng 4 triệu sản phẩm/năm, thực tế đang khai thác khoảng 2,7 – 3 triệu sản phẩm. PNJ hiện có 1000 thợ thủ công, trong đó có 20 nghệ nhân cấp quốc gia và chiếm 1/3 số nghệ nhân tại khu vực Tp. HCM. Với những sản phẩm cao cấp (thương hiệu CAO), các sản phẩm thường được làm thủ công và có thiết kế riêng tùy nhu cầu khách hàng; các sản phẩm vàng cấp trung có tỷ lệ thủ công từ 50 – 60%; sản phẩm bạc có tỷ lệ thủ công khoảng 20% còn lại 80% sử dụng máy chế tác.

Thời điểm tháng 7 – tháng 8 là dịp trầm lắng trong kinh doanh vàng, PNJ tận dụng nhân công để làm các đơn hàng gia công xuất khẩu, XK chiếm 5% doanh thu mảng trang sức vàng.

Đầu ra sản phẩm – Mở rộng chuỗi bán lẻ. PNJ đang có 194 cửa hàng trong đó 4 cửa hàng CAO (sản phẩm cao cấp), 190 cửa hàng thường (125 CH vàng và 64 CH bạc). Dự kiến mở thêm 25 CH trong năm 2016. Chi phí mở thêm 1 cửa hàng vàng vào khoảng 1 – 2 tỷ đồng.

Sản phẩm tiêu thụ sẽ tập trung vào Q1 và Q4 / Q2 và Q3 thường thấp hơn.

Về việc kiểm soát giá vàng đầu vào và đầu ra, PNJ sử dụng pp bình quân gia quyền để tính hàng tồn kho, giá vàng điều chỉnh +/- 5% thì thay đổi giá bán. Bên cạnh đó, khoảng 78% doanh thu của PNJ là hàng nữ trang, giá bán mặt hàng nữ trang không hoàn toàn phụ thuộc vào trọng lượng vàng do còn phụ thuộc giá gia công.

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

Điểm nhấn kỹ thuật:

Xu hướng hiện tại: Tăng

Chỉ báo xu hướng MACD: Tích cực

Chỉ báo RSI: Tích cực

Nhận định: PNJ tiếp tục duy trì động lực tăng giá tốt, tuy nhiên chỉ báo xung lượng đã đi vào vùng quá mua. Nhà đầu tư nên hạn chế mua đuổi, chờ mua vào tại nhịp điều chỉnh khi RSI giảm khỏi ngưỡng quá mua. Giá chờ mua dự kiến 52.



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

