



Company Visit Note

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

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long

longtt@bsc.com.vn

Thực hiện

Lương Thu Hương

huonglt@bsc.com.vn

Ước tính LNST core 2016 đạt hơn 519 tỷ đồng, EPS 2016 = 4,491 đồng (sau khi trừ 15% cho quỹ khen thưởng phúc lợi – PNJ dự kiến mức trích từ 10 – 15%). Ngày 14/12/2016, PNJ được giao dịch với giá 67,700 đồng, PE 2016 = 15.07x.

Ước tính KQKD 2016: DTT 2016 dự kiến đạt 8,529 tỷ đồng (+11%yoy), LNG đạt 1,376 tỷ đồng (+18%yoy), biên LNG 16.13% (tăng so với mức 15.18% của năm 2015). LNTT 2016 đạt 610 tỷ đồng, nếu loại bỏ khoản trích lập dự phòng, lãi từ thanh lý tài sản cố định (Khu đất và tài sản gắn liền đất tại Thủ Khoa Huân) và lãi từ thoái vốn tại địa ốc Đông Á thì LNTT core 2016 của PNJ đạt khoảng 649 tỷ đồng, tăng 20.91% so với LNTT core 2015 (khoảng 537 tỷ đồng, sau khi loại trừ trích lập và lỗ do thanh lý các khoản đầu tư).

Về cơ cấu doanh thu 2016 gồm có: 79% là vàng trang sức, 19% vàng miếng và 2% bạc trang sức. Trong đó doanh thu vàng trang sức tăng 12.4%yoy

Về cơ cấu LNG 2016 gồm: 89% là vàng trang sức, 9% bạc trang sức, 1% vàng miếng và 1% khác. Trong đó LNG vàng trang sức tăng 25%yoy.

SSSG 2016 đạt khoảng 10%yoy. BSC cho rằng PNJ phải đạt mức tăng rất tốt trong Q4 khi same store sales growth 9T2016 chỉ đạt khoảng 5%yoy (cùng kỳ 9T2015 đạt 17%yoy).

Kế hoạch mở rộng chuỗi cửa hàng: Hiện tại PNJ đang có 213 cửa hàng, trong tháng 12 mở thêm 6 cửa hàng, dự kiến tổng số cửa hàng sẽ đạt 219 trong năm 2016. Năm 2017 PNJ sẽ mở thêm 36 cửa hàng mới (cần vốn khoảng 700 tỷ đồng), và mở mới 40 cửa hàng trong năm 2018, dự kiến đạt 300 cửa hàng vào đầu năm 2019. Việc mở mới cửa hàng có tuân theo quy trình để đảm bảo tiến độ và mục tiêu kinh doanh, đáng chú ý khâu khó khăn nhất là việc tìm kiếm địa điểm và thuê mặt bằng do tính chất đặc thù của sản phẩm.

Kế hoạch đầu tư trong thời gian tới: PNJ theo đuổi kế hoạch mở rộng theo chiều sâu và chiều ngang. Với chiều sâu, PNJ muốn tập trung vào ngành vàng trang sức do tiềm năng thị trường trong nước còn rất lớn (tiêu thụ vàng trên đầu người ở mức thấp, tầng lớp trung lưu ngày một gia tăng), để thực hiện PNJ có thể vay thêm vốn (do room vay tín dụng ngân hàng vẫn còn) hoặc Phát hành riêng lẻ cho đối tác nhưng giá phát hành sẽ không thấp hơn giá thị trường (ngày chốt ds cổ đông để lấy ý kiến bằng văn bản là 15/12/2016). Với chiều ngang, PNJ có thể mở lại chuỗi hàng thời trang (túi xách, phụ kiện,...) và lấy tên thương hiệu khác.

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

Xu hướng hiện tại: Tích lũy

Chỉ báo xu hướng MACD: Trung tính

Chỉ báo RSI: Trung tính

Nhận định: PNJ đang trong giai đoạn tích lũy và tạo mô hình cờ đuôi nheo.
Các chỉ báo xu hướng và chỉ báo xung lượng đều đang ở trạng thái trung tính,
cho thấy cung – cầu hiện đang khá cân bằng.

Vùng mua: 68 – 70

Giá mục tiêu: 75

Dừng lỗ khi PNJ thủng ngưỡng hỗ trợ 65



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>

