

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

Giá thị trường

VND82.400

Giá mục tiêu

VND99.500

Tỷ suất cổ tức

2,24%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Hàng tiêu dùng

22/01/2021

Triển vọng – Ngắn hạn: Tích cực

Triển vọng – Dài hạn: Tích cực

Định giá: Tích cực

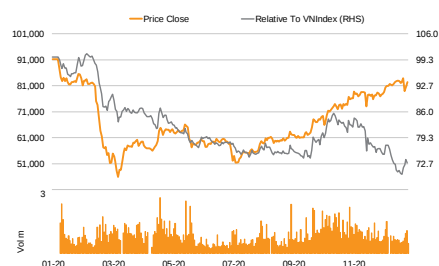
Consensus*: KQ:11 TL:3 Kém KQ:0

Giá mục tiêu / Consensus: 17,9%

Thay đổi trong báo cáo

➤ Không

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	87.700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	45.900
GTGDBQ 3 tháng (VNDm)	69.511
Vốn hóa (tỷ VND)	18.309
Free float (%)	64
P/E trượt (x)	17,4
P/B (x)	3,54

Cơ cấu sở hữu

Cao Thị Ngọc Dung	9.0%
LGM Investments Ltd	4.4%
Route One Investment Company	3.9%
Khác	82.70%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Phan Như Bách

bach.phannhu@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Cập nhật KQKD Q4/20: Thiết lập trạng thái phục hồi

- Trong Q4/20, doanh thu và LN ròng của PNJ lần lượt tăng 9,8% và 10,1% svck đạt 5.843 tỷ đồng và 427 tỷ đồng.
- DT 2020 tăng 3% svck đạt 17.551 tỷ đồng trong khi LN ròng giảm 10,4% svck xuống 1.069 tỷ đồng, hoàn thành 98,3% dự phóng của chúng tôi.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi 99.500 đồng/cp.

KQKD năm 2020 theo sát dự phóng của chúng tôi

- Trong Q4/20, PNJ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng với DT tăng 9,8% svck, đạt 5.843 tỷ đồng nhờ DT kênh bán lẻ tăng mạnh 22,8% svck (đạt 3.780 tỷ đồng), bù đắp cho sụt giảm doanh thu kênh bán buôn (-14,7% svck).
- Tỷ suất LN gộp tăng 0,9 điểm % svck lên 20,2% trong Q4/20 nhờ thay đổi cơ cấu danh mục sản phẩm khi tỷ trọng kênh bán lẻ tăng lên 64,7% trong doanh thu Q4/20 (sv 57,9% trong Q4/19).
- Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp trong Q4/20 tăng 22,3% svck do khoản thưởng nhân viên đột biến vào T11/20 và các chiến dịch tiếp thị/quảng cáo nhằm quảng bá thương hiệu Style by PNJ trong Q4/20.
- LN ròng Q4/20 tăng 10,1% svck đạt 427 tỷ đồng.
- Năm 2020, doanh thu tăng 3% svck đạt 17.551 tỷ đồng trong khi LN ròng giảm 10,4% svck xuống 1.069 tỷ đồng, hoàn thành 98,3% dự phóng của chúng tôi.
- Trong 2020, PNJ đã mở mới 29 cửa hàng và nâng cấp 8 cửa hàng. Tính đến cuối 2020, PNJ sở hữu 330 cửa hàng (299 cửa hàng PNJ Gold, 33 cửa hàng PNJ Silver, 4 cửa hàng CAO), giảm 7 cửa hàng so với cuối năm 2019.

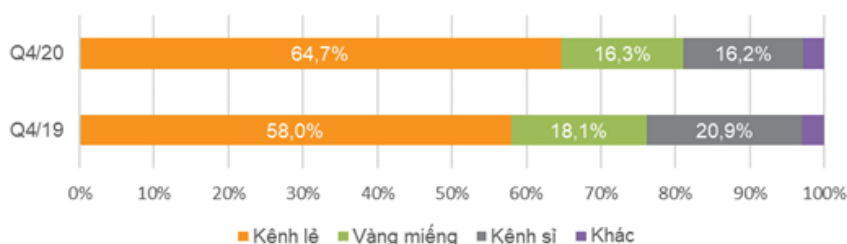
PNJ đầu tư vào hệ thống cầm đồ “Người bạn vàng”

PNJ quyết định sẽ đầu tư vào hệ thống cửa hàng cầm đồ “Người bạn vàng” với tổng vốn đầu tư thấp hơn 30% vốn điều lệ của hệ thống này. Người bạn vàng là chuỗi cầm đồ cung cấp các dịch vụ tài chính với tài sản thế chấp bao gồm điện thoại, máy tính xách tay, vàng, trang sức, kim cương. Hiện nay, chuỗi này có 21 cửa hàng đang hoạt động tại miền Nam, chủ yếu tại TP.HCM.

Duy trì khuyến nghị Khả quan và giá mục tiêu 99.500 đồng/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu dựa trên định giá DCF không đổi đạt 99.500đ/cp, tương đương P/E 2021 17,7 lần. Tiềm năng tăng giá bao gồm: 1) tốc độ mở cửa hàng nhanh hơn so với dự kiến, 2) phục hồi sau dịch tốt hơn so với dự kiến và 3) các dự án mới thúc đẩy doanh số bán hàng. Rủi ro giảm giá là làn sóng bùng phát dịch Covid-19 tiếp theo tại Việt Nam.

Tỷ trọng các mảng kinh doanh trong doanh thu của Q4/20 và Q4/19 của PNJ (đơn vị: %)



Nguồn: VND RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 1: So sánh KQKD

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/19	Q4/20	% svck	2019	2020	% svck	sv dự phóng của VND	Ghi chú
Doanh thu thuần	5.321,3	5.843,0	9,8%	17.000,7	17.511,0	3,0%	96,9%	Phù hợp với dự phóng
Giá vốn hàng bán	-4.298,8	-4.665,6	8,5%	-13.540,0	-14.076,3	4,0%		
Lợi nhuận gộp	1.022,6	1.177,4	15,1%	3.460,7	3.434,8	-0,7%	99,5%	Phù hợp với dự phóng
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>19,2%</i>	<i>20,2%</i>	<i>0,9 điểm %</i>	<i>20,4%</i>	<i>19,6%</i>	<i>-0,7 điểm %</i>		
Doanh thu / chi phí tài chính ròng	-40,5	-30,4	-25,1%	-116,9	-159,2	36,2%	174,9%	Vượt dự phóng
Chi phí bán hàng	-367,6	-444,8	21,0%	-1.361,8	-1.420,9	4,3%		
Chi phí quản lý DN	-133,6	-168,1	25,8%	-475,8	-505,6	6,3%		
Chi phí BH&QLDN	-501,2	-612,9	22,3%	-1.837,6	-1.926,5	4,8%	96,3%	Phù hợp với dự phóng
<i>Chi phí BH&QLDN / Doanh thu</i>	<i>9,4%</i>	<i>10,5%</i>	<i>1,1 điểm %</i>	<i>10,8%</i>	<i>11,0%</i>	<i>0,2 điểm %</i>		
Lợi nhuận hoạt động	480,8	534,2	11,1%	1.506,2	1.349,1	-10,4%		
Lợi nhuận khác	53,5%	134,0%	80,4%	49,6%	-315,2%	-364,8%		
Lợi nhuận trước thuế	481,3	535,5	11,3%	1.506,7	1.346,0	-10,7%		
Lợi nhuận ròng	384,8	427,3	11,0%	1.193,9	1.069,3	-10,4%	98,3%	Phù hợp với dự phóng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 2: Thương vụ hợp tác của Golden Friend và PNJ trên website



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Website Golden Friend

Hình 3: Cửa hàng của Golden Friend



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Vietstock

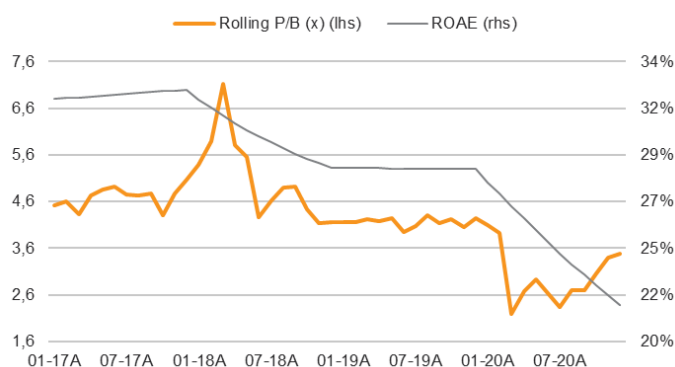
Hình 4: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (Đv tiền bản địa)	Giá mục tiêu (Đv tiền bản địa)	Vốn hóa (tr US\$)	P/E (x)			Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2021F	2022F		TTM	2021F	2022F	TTM	2021F	2022F	TTM	2021F	2022F
Bán lẻ trang sức																		
CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận	PNJ VN	KQ	79.000	99.500	779	16,6	14,1	12,3	32,0%	3,4	2,9	2,5	22,8%	21,5%	22,5%	12,5%	14,1%	14,3%
Tiffany & Co	TIF US	KKN	na	na	na	45,2	45,3	30,2	12,5%	4,9	4,5	4,5	9,0%	9,0%	13,9%	4,4%	4,0%	8,5%
Chow Tai Fook Jewellery Group Ltd	1929 HK	KKN	9,93	na	12.809	27,6	21,0	18,0	3,0%	3,6	3,6	3,4	13,3%	17,2%	19,7%	5,5%	7,7%	9,0%
Chow Sang Sang Holdings Ltd	116 HK	KKN	9,85	na	861	27,8	10,4	7,0	-1,0%	0,6	0,6	0,6	2,2%	5,9%	8,4%	1,5%	3,7%	5,6%
Trung bình - bán lẻ trang sức						33,5	25,6	18,4	4,8%	3,0	2,9	2,8	8,2%	10,7%	14,0%	3,8%	5,1%	7,7%

Giá dựa trên giá đóng cửa ngày 19/01/2021

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Định giá

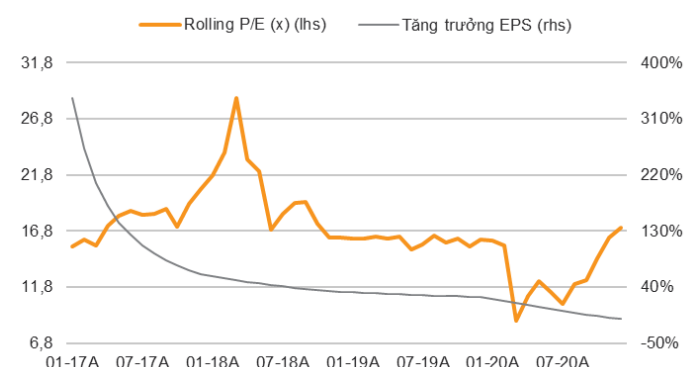


Báo cáo KQ HKĐD

(tỷ VND)	12-19A	12-20A	12-21E
Doanh thu thuần	17.001	17.511	19.850
Giá vốn hàng bán	(13.540)	(14.076)	(16.029)
Chi phí quản lý DN	(479)	(506)	(672)
Chi phí bán hàng	(1.363)	(1.421)	(1.489)
LN hoạt động thuần	1.619	1.509	1.660
EBITDA thuần	1.675	1.564	1.721
Chi phí khấu hao	(56)	(56)	(61)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.619	1.509	1.660
Thu nhập lãi	2	3	9
Chi phí tài chính	(119)	(162)	(87)
Thu nhập ròng khác	1	(3)	(1)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	1.503	1.346	1.581
Thuế	(312)	(277)	(316)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	1.191	1.070	1.265
Thu nhập trên vốn	1.191	1.070	1.265
Cổ tức phổ thông	(344)	(406)	(406)
LN giữ lại	847	664	859

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-19A	12-20A	12-21E
Tiền và tương đương tiền	95	422	1.339
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	139	100	189
Hàng tồn kho	7.019	6.545	6.205
Các tài sản ngắn hạn khác	78	77	122
Tổng tài sản ngắn hạn	7.331	7.144	7.855
Tài sản cố định	924	932	1.192
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	346	408	355
Tổng tài sản	8.600	8.483	9.402
Vay & nợ ngắn hạn	2.611	1.839	1.588
Phải trả người bán	688	482	583
Nợ ngắn hạn khác	720	911	1.107
Tổng nợ ngắn hạn	4.018	3.232	3.278
Vay & nợ dài hạn	4	0	4
Các khoản phải trả khác	4	9	4
Vốn điều lệ và	2.253	2.276	2.253
LN giữ lại	1.042	1.605	2.564
Vốn chủ sở hữu	4.574	5.242	6.116
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	8.600	8.483	9.402



Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-19A	12-20A	12-21E
LN trước thuế	1.503	1.346	1.581
Khấu hao	56	56	61
Thuế đã nộp	(291)	(277)	(316)
Các khoản điều chỉnh khác	(186)	(365)	10
Thay đổi VLĐ	(1.757)	491	526
LC tiền thuần HKĐD	(676)	1.251	1.863
Đầu tư TSCĐ	(208)	(121)	(267)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	1	1	1
Các khoản khác	1	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	1	401	(57)
LC tiền từ HĐĐT	(205)	281	(323)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	69	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(2)	0	0
Tiền vay ròng nhận được	1.048	(805)	(218)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(2)	5	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(344)	(406)	(406)
LC tiền thuần HĐTC	769	(1.205)	(624)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	207	95	422
LC tiền thuần trong năm	(112)	327	916
Tiền & tương đương tiền cuối kì	95	422	1.339

Các chỉ số cơ bản

	12-19A	12-20A	12-21E
Dupont			
Biên LN ròng	7,0%	6,1%	6,4%
Vòng quay TS	2,28	2,05	2,22
ROAA	16,0%	12,5%	14,1%
Đòn bẩy tài chính	1,79	1,74	1,57
ROAE	28,6%	21,8%	22,3%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	1,0	1,4	1,4
Số ngày nắm giữ HTK	189,2	170,2	141,3
Số ngày phải trả tiền bán	18,5	12,5	13,3
Vòng quay TSCĐ	20,69	18,87	18,69
ROIC	16,6%	15,1%	16,4%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,8	2,2	2,4
Khả năng thanh toán nhanh	0,1	0,2	0,5
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,0	0,1	0,4
Vòng quay tiền	171,7	159,1	129,4
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	16,7%	3,0%	13,4%
Tăng trưởng LN từ HKĐD	28,2%	(6,8%)	10,0%
Tăng trưởng LN ròng	24,0%	(10,2%)	18,3%
Tăng trưởng EPS	24,0%	(11,2%)	18,3%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phan Như Bách – Chuyên viên phân tích

Email: bach.phannhu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>