



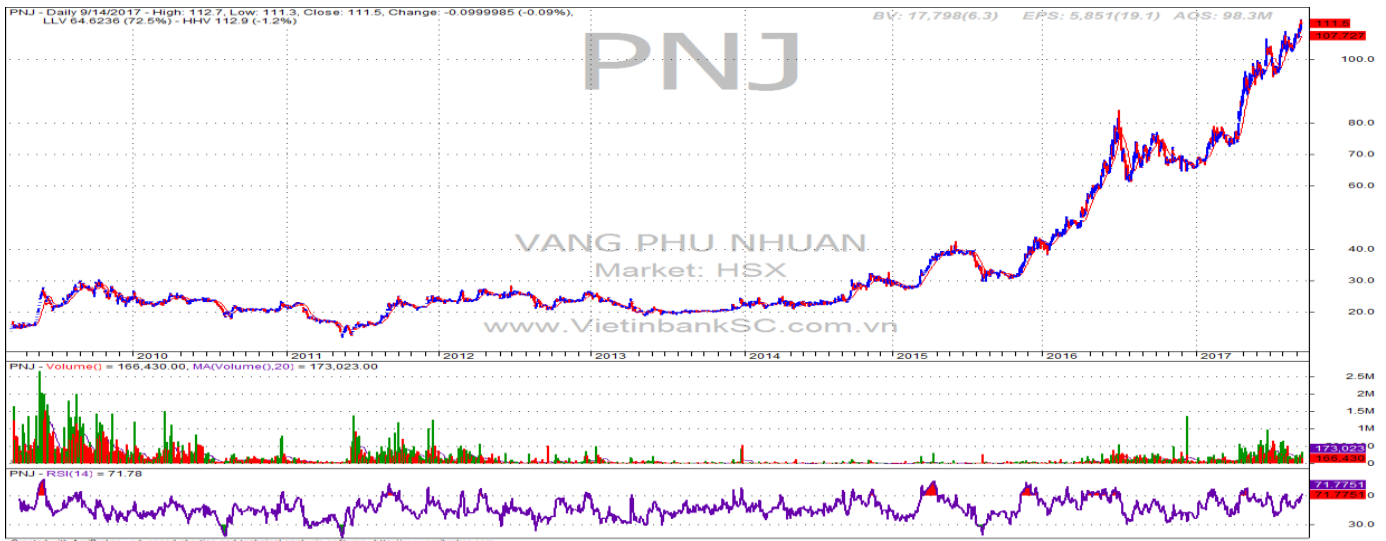
CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (HOSE: PNJ)

Ngành	SLCP lưu hành	Giá 14/09/2017	P/E hiện tại	P/B hiện tại
Bán lẻ	108.102.034	111.500 VND/CP	18.79	4,42

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- **PNJ - Vị thế số một ngành bán lẻ vàng, trang sức, nữ trang với 26,5% thị phần.** Thị trường vàng Việt Nam có sự tham gia của nhiều đại lý, cửa hàng nhỏ lẻ, ước tính có khoảng hơn 10.000 đơn vị. Hiện tại, Việt Nam mới chỉ có 10 thương hiệu bán vàng trang sức. Trong đó, PNJ đứng đầu với 26,5% thị phần, bỏ xa các đối thủ còn lại là SJC, Doji và Bảo Tín Minh Châu (đều có thị phần nhỏ hơn 10%). Lợi thế cạnh tranh của PNJ đến từ việc sở hữu 229 cửa hàng, điểm bán lẻ, gấp từ 4,5-7 lần số lượng cửa hàng của SJC và Doji.
- **Hoạt động kinh doanh đang bước vào chu kỳ tăng trưởng mạnh.** Từ năm 2015 – nay, PNJ liên tục mở rộng thêm chuỗi bán lẻ để đạt mục tiêu 300 cửa hàng vào năm 2018. Như vậy, số lượng cửa hàng mở mới là 135 cửa hàng, tính tới Q2/2017, PNJ đã mở 68 cửa hàng (đạt 50,3% chỉ tiêu). Thông thường mỗi cửa hàng mới cần 1,5 năm để hoạt động ổn định. Do vậy, điểm rơi lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh mở mới sẽ bắt đầu từ Q3/2017 và năm 2018.
- **Dự báo kết quả KD 2017 – 2018: LNST tăng trưởng đột biến 45-60%/năm.** Cụ thể, doanh thu và LNST đạt lần lượt **10.384** tỷ đồng (+20% yoy) và **753** tỷ đồng (+ 67% yoy), tương ứng mức EPS **6.900** đồng/cp. Kết quả này đạt được chủ yếu do không còn trích lập 64 tỷ đồng dự phòng cho khoản đầu tư tại Đông Á Bank và hưởng lợi một phần từ các cửa hàng mới.

Trong năm 2018, 55 cửa hàng mới mở giai đoạn 2015-2016 bắt đầu cho ghi nhận lợi nhuận ổn định. Ngoài ra, năm 2017 PNJ cũng mở thêm 40 cửa hàng cũng đóng góp vào động lực tăng trưởng chung. CTS dự báo, doanh thu và LNST năm 2018 của PNJ đạt lần lượt **12.961** tỷ đồng (+24,8%) và **1.092** tỷ đồng (+45% yoy). Mức EPS forward đạt **10.100** đồng/cp. Kết quả này sẽ đạt phản ánh ngay vào mùa cao điểm mua bán trang sức trong Q1/2018.



CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

Vùng giá mua kỳ vọng: 108.000-113.000 VND/cổ phiếu

Vùng giá bán kỳ vọng: 135.000-140.000 VND/cổ phiếu

Ngưỡng cắt lỗ: < 100.000 VND/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: 6 tháng

Lợi nhuận dự kiến: 25%



Một số chỉ tiêu tài chính

	Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	6T/2017
I	Chỉ số chung (tỷ đồng)					
1	Tổng tài sản	2.956,70	2.828,67	2.975,89	3.587,99	3.561,01
	Tài sản ngắn hạn	1.717,59	1.817,35	2.265,18	3.102,58	3.055,47
	Tiền&tương đương tiền	507,82	37,71	37,88	155,35	39,65
	Đầu tư tài chính	0,00	0,07	0,07	0,07	0,07
	Tài sản dài hạn	1.239,11	1.011,32	710,71	485,41	505,53
2	Nợ phải trả	1.550,68	1.532,15	1.660,64	2.087,66	1.825,56
	Nợ ngắn hạn	1.415,48	1.394,56	1.581,41	2.021,66	1.773,66
	Nợ dài hạn	135,20	137,58	79,23	66,00	51,90
3	Vốn chủ sở hữu	1.318,22	1.296,52	1.315,25	1.500,33	1.735,44
4	Vốn điều lệ	755,97	755,97	982,75	982,75	982,75
5	Doanh thu	8.914,18	9.199,22	7.706,04	8.564,59	5.476,01
6	Lợi nhuận gộp	669,69	889,24	1.168,05	1.411,29	950,97
7	Doanh thu tài chính	23,80	18,74	1,33	5,27	3,77
8	Chi phí tài chính	-84,97	-90,25	-430,80	-181,56	-36,18
9	Lợi nhuận sau thuế	169,04	255,87	75,55	450,49	377,68
II	Hiệu quả kinh doanh					
1	Lãi gộp/Doanh thu	7,51%	9,67%	15,16%	16,48%	16,33%
2	Lãi sau thuế/DT	1,90%	2,78%	0,98%	5,26%	5,77%
3	Tăng trưởng DT	32,40%	3,61%	-16,76%	11,32%	17,95%
4	Tăng trưởng LNST	-50,50%	33,94%	-238,68%	83,23%	29,47%
5	ROA	5,93%	8,38%	2,60%	13,73%	16,69%
6	ROE	12,75%	18,55%	5,79%	32,00%	35,52%
III	Chỉ tiêu thanh khoản					
1	Thanh toán hiện hành	1,21	1,30	1,43	1,53	1,72
2	Thanh toán nhanh	0,41	0,08	0,05	0,11	0,10
IV	Cơ cấu vốn					
1	Nợ/Tổng tài sản	0,52	0,54	0,56	0,58	0,51
2	Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,18	1,18	1,26	1,39	1,05
V	Giá trị cổ phần					
1	KLCPLH (triệu CP)	75,60	75,60	98,27	98,27	108,10
2	EPS (VNĐ)	2.158	3.208	614	4.126	5.835
3	Giá trị sổ sách (VNĐ)	17.437	17.150	13.383	15.267	17.659

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Ngân hàng Công thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.