

# Company Visit Note

# BSC

## CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Hệ thống cung ứng hoàn thiện khoảng 75%

### Khuyến nghị

|              |         |
|--------------|---------|
| Giá mục tiêu | 132,000 |
| Giá đóng cửa | 109,000 |
| Upside       | 21.1%   |

### Dữ liệu thị trường

|                                             |         |
|---------------------------------------------|---------|
| Số lượng cp (tr cp)                         | 108.1   |
| Vốn hóa (tỷ đ)                              | 11,664  |
| Giá cao nhất 52 tuần                        | 115,900 |
| Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp) | 350,661 |

### Cổ đông lớn (%)

|                      |       |
|----------------------|-------|
| THI NGOC DUNG CAO    | 14.77 |
| VINACAPITAL INVESTME | 10.25 |
| AIMS ASSET MANAGEMEN | 5.12  |
| LGM INVESTMENTS LTD  | 4.53  |
| VOF INVESTMENT LTD   | 3.55  |

### Diễn biến giá

|          | 1M    | 3M    | 1Y    |
|----------|-------|-------|-------|
| PNJ      | -4.7% | 12.5% | 49.9% |
| VN-Index | -4.7% | 12.5% | 49.9% |

### Diễn biến giá



Phan Quốc Bửu  
buubq@bsc.com.vn

**Tổng quan về công ty:** PNJ là doanh nghiệp nữ trang lớn nhất tại Việt Nam, hiện tại doanh nghiệp đang có 249 cửa hàng bán lẻ. Cơ cấu doanh thu 9T2017 gồm 20.1% là vàng miếng, 77.6% vàng trang sức và 2% là bạc trang sức.

**Khuyến nghị MUA** với giá mục tiêu 132,000 VND/cp trong thời gian 12 tháng. **BSC dự báo doanh thu và LNST của PNJ ước đạt 10,692 tỷ đồng (+24.8% yoy) và 719.9 tỷ đồng (+59.8% yoy). EPS FW 2017 dành cho cổ đông công ty mẹ dự kiến đạt 5,994 đồng (với giả định đã trừ quỹ khen thưởng phúc lợi năm 2017 là 10%).**

**Cập nhật KQKD 9T2017:** Theo BCTC hợp nhất 9T2017, DTT của PNJ đạt 7,755 tỷ đồng (+31%yoy), biên LNG trong 9T2017 đạt 17.37%, giảm nhẹ so với mức 17.40% của 9T2016, nguyên nhân do tỷ trọng vàng miếng trên tổng doanh thu tăng nhẹ, chiếm 20.1% (cùng kỳ 2016 vàng miếng chỉ chiếm 19.6%), đồng thời biên lợi nhuận gộp của vàng miếng giảm còn 2.3% (cùng kỳ 2016 là 2.8%). Tuy nhiên đáng chú ý, biên LNG của vàng trang sức đã cải thiện hơn đạt 19.4% (cùng kỳ 2016 là 19.1%).

LN từ hoạt động kinh doanh trong 9T2017 là 624.99 tỷ đồng (+28.02%yoy, đã loại trừ ảnh hưởng của dự phòng tài chính trong 9T2016), biên LN hoạt động kinh doanh đạt 8.06%, giảm so với mức 8.25% của cùng kỳ 2016. Tỷ trọng Chi phí bán hàng và chi phí QLDN trên DTT tăng nhẹ, chiếm 8.78% (cùng kỳ 2016 là 8.23%), trong đó tăng chủ yếu bởi chi phí nhân công (của bán hàng và quản lý), chiếm tổng cộng 4.21% DTT trong 9T2017, cùng kỳ 2016 chiếm 2.92%. Bên cạnh đó, một phần nguyên nhân của việc suy giảm biên lợi nhuận là do trong tháng 9 PNJ có thu hồi và tái sản xuất sản phẩm để phục vụ mùa kinh doanh cuối năm.

**Hệ thống cửa hàng bán lẻ tiếp tục được đẩy mạnh và phủ rộng.** 9T2017, same store sales growth của PNJ đạt 22% đối với mặt hàng vàng trang sức, cải thiện mạnh so với mức tăng 8% của năm 2016/2015, nguyên nhân chủ yếu do **(1)** Hệ thống cung ứng đang được hoàn thiện (bao gồm hệ thống ERP, quy trình, con người, mua nguyên vật liệu, bài toán vận tải – hậu cần), ban lãnh đạo doanh nghiệp đánh giá mức độ hoàn thiện mới đạt 75% yêu cầu đề ra và **(2)** Hệ thống cửa hàng đang dần đến độ chín, thông thường một cửa hàng cần từ 12 – 18 tháng để có đóng góp đáng kể trong hệ thống, PNJ thống kê 50 cửa hàng mở mới trong năm 2015 đạt tăng trưởng 32% trong 9T2017. Tính chung toàn hệ thống, cửa hàng đạt tăng trưởng cao nhất lên tới 35% và cửa hàng thấp nhất là -5 đến -10%. Đầu mỗi năm PNJ sẽ nghiên cứu để đưa ra chỉ tiêu cho mỗi cửa hàng, nếu không đạt kế hoạch, PNJ sẽ đánh giá lại theo nguyên nhân chủ quan và khách quan để đưa ra quyết định thay đổi hoặc đóng cửa hàng.

## CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Trong 9T2017, PNJ đã mở mới 34 cửa hàng và đóng cửa 4 cửa hàng. Tổng cộng hiện tại, PNJ đang có 249 cửa hàng, trong đó có 186 cửa hàng vàng trang sức, 59 cửa hàng bạc và 4 cửa hàng CAO. Dự kiến Q4/2017, PNJ sẽ tiếp tục mở mới 27 cửa hàng, tập trung 10 cửa hàng tại tp. HCM.

Mục tiêu của PNJ đến tháng 4/2018 sẽ có 300 cửa hàng và 2020 là 500 cửa hàng (số lượng cửa hàng bạc vẫn giữ nguyên như hiện tại). Doanh nghiệp đánh giá động lực tăng trưởng sẽ vẫn ở tp.HCM và khu vực Đông Nam Bộ, do đó sẽ tiếp tục mở mới cửa hàng tại hai khu vực này.

PNJ có thể tính đến việc có thêm nhà máy sản xuất thứ 2 để phục vụ việc mở rộng mạng lưới bán lẻ, tổng 2 nhà máy tối thiểu đáp ứng được 70% nhu cầu bày bán còn lại sẽ đi mua sản phẩm thời trang từ các thương hiệu khác trên thế giới nhằm cập nhật xu hướng thời trang cũng như giảm thiểu chi phí đầu tư máy.

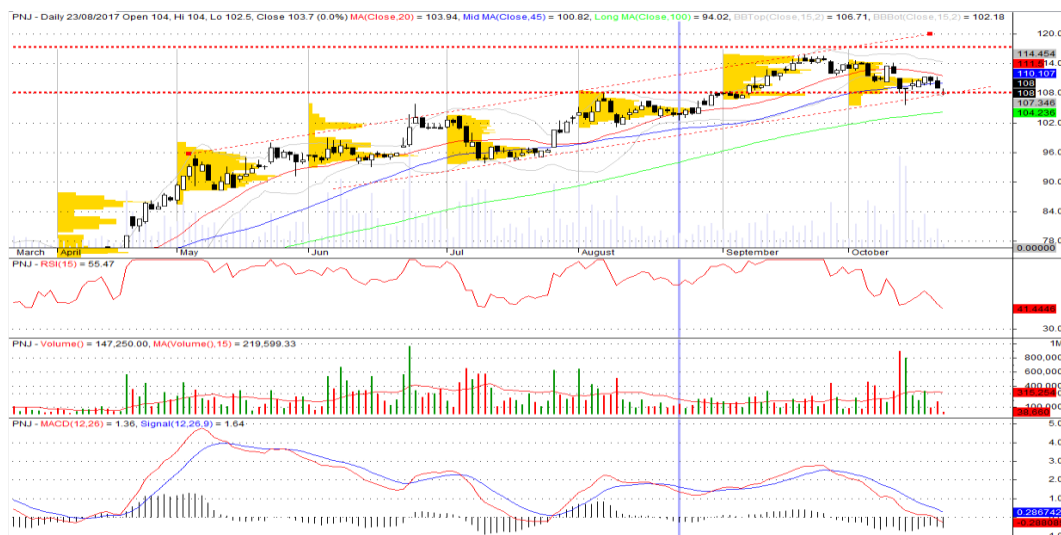
### QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

#### Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Xu hướng điều chỉnh và tích lũy
- Chỉ báo xu hướng MACD nằm dưới mức 0 và đang nằm dưới đường chỉ báo chậm, dấu hiệu đang trong xu hướng điều chỉnh ngắn hạn, chỉ báo RSI đang tiến về khu vực quá bán
- Thanh khoản: thanh khoản giảm mạnh trong những phiên gần đây, khối lượng trung bình đạt 314,261 CP/phiên.

**Nhận định:** Cổ phiếu PNJ vẫn đang trong xu hướng điều chỉnh do kết quả kinh doanh không đạt được kỳ vọng của các nhà đầu tư, hiện tại vẫn đang kiểm tra lại ngưỡng hỗ trợ 107.

**Khuyến nghị:** Nhà đầu tư dài hạn có thể xem xét gia tăng tỷ trọng PNJ trong trường hợp kiểm tra thành công ngưỡng hỗ trợ 107, khi triển vọng tăng trưởng dài hạn vẫn tiếp tục khả quan. Giá hợp lý 108, mục tiêu 115, thực hiện cắt lỗ nếu PNJ mất ngưỡng hỗ trợ 102.8.



## 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 về Vĩ mô, ngành và 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

### 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

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: BSCV <GO>**