

Ngành: Bán lẻ (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị

**Theo
Dĩ**

CTCP Vàng bạc Phú Nhuận (HSX: PNJ)
Lừa thử vàng, gian nan thử sức

Giá hiện tại:	60,900	Ngày viết báo cáo:	07/09/2020	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	64,500	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	222.56	Cao Thị Ngọc Dung	9.05%
Giá mục tiêu mới:	65,016	Vốn hóa (tỷ đồng)	13,554	LGM Investment Ltd	4.40%
Tỷ suất cổ tức	3.3%	KLGD BQ 20P (nghìn CP)	521	Route One Investment	3.94%
Tiềm năng tăng giá	6.6%	Sở hữu nước ngoài	0%		

Chuyên viên phân tích ngành:

Mã Tuấn Minh Hiền

(Tiêu dùng bán lẻ, Đường, Xây Dựng)

hienmtm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức

ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 73,570 VND

Giá cắt lỗ: 52,000 VND

Định giá

- BSC duy trì khuyến nghị **THEO DĨ** PNJ với giá mục tiêu 2020 là **65,016** đồng/cp, upside 6.6% so với giá ngày 1/9/2020. Định giá dựa theo 2 phương pháp DCF và PE trong đó duy trì mức PE mục tiêu của PNJ là 14x, tuy nhiên BSC kỳ vọng PNJ sẽ phục hồi lại với tăng trưởng CAGR 22% YoY trong giai đoạn 2021-2025 nhờ vào các chiến lược **(1)** Tái cơ cấu sản phẩm phù hợp với thị trường và khách hàng; **(2)** Tăng các chương trình khuyến mãi thu hút khách hàng; **(3)** Tuyển dụng thêm nhân tài trong các vị trí chủ chốt công ty để thực hiện tái cấu trúc PNJ.

Dự báo kết quả kinh doanh

- BSC dự báo DTT và LNST của PNJ FY2020E lần lượt là **15,874 tỷ đồng (-6.6% Y/Y)** và **881 tỷ đồng (-25.9% Y/Y)** tương đương EPS fw 2020E là **3,877 VND/CP (đã trừ QKTPL)**, PE fw = **15.6x** và PB fw = **2.7x**. LNST giảm -25.9% YoY so với báo cáo trước là -11.8% YoY do thay đổi giả định (xem tiếp trang dự báo).

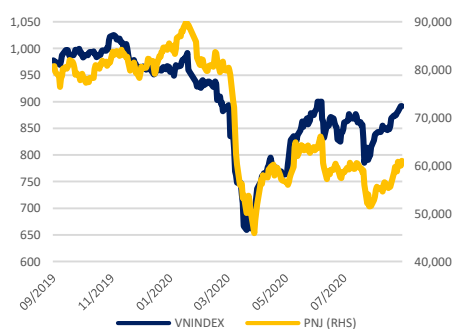
Rủi ro

- Sức mua trang sức của người dân đang chững lại, đặc biệt ở TTTM do dịch bệnh COVID-19.
- Doanh thu xuất khẩu và bán sỉ giảm tương đối do nhu cầu giảm.
- Chi phí lãi vay tăng làm giảm LNST.

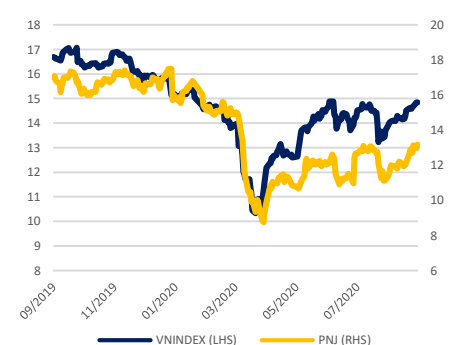
Cập nhật doanh nghiệp (xem tiếp trang sau):

- Lũy kế 7M2020 DTT của PNJ đạt **9,053 tỷ đồng (+1.3% YoY)**, và LNST đạt **495 tỷ đồng (-24% YoY)** hoàn thành lần lượt là **62.5% kế hoạch DT** và **59.5% kế hoạch LNST**.
- Trong tháng 7/2020, DTT đạt **1,307 tỷ đồng (+10% YoY)** và LNST đạt **55.4 tỷ đồng (+2.3% YoY)**, bao gồm:
 - (1)** DT bán lẻ T7/20 tăng **16% YoY**.
 - (2)** DT vàng miếng T7/2020 tăng trưởng đột biến **+59% YoY** do cơn sốt vàng.
 - (3)** Doanh thu kênh sỉ đang giảm **36% YoY**.

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E và VN-Index

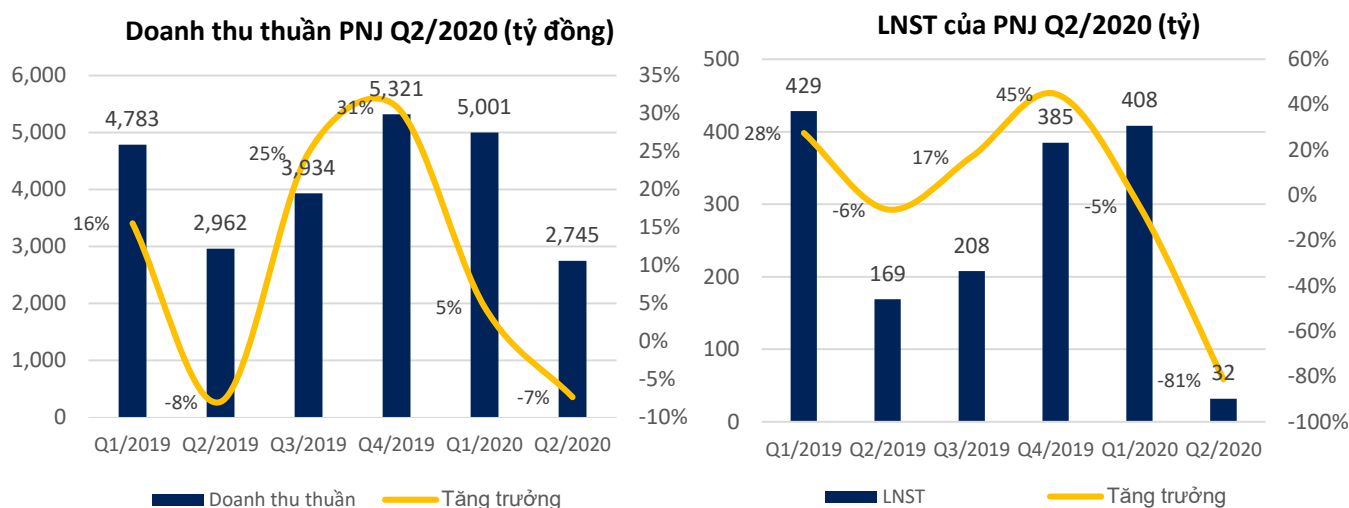


	2019	2020F	Peer	VN-Index		2018	2019	2020F	2021F
P/E (x)	11.2	13.6	23.8	14.1	Doanh thu	14,571	17,001	15,875	17,813
P/B (x)	4.2	2.6	2.3	1.9	Lợi nhuận gộp	2,779	3,461	3,121	3,503
EV/EBITDA (x)	13.3	8.5	10.2	1.4	Lợi nhuận sau thuế	960	1,191	882	1,008
ROS (%)	7.0%	6.2%	2.2%	13.6%	EPS	4,214	4,915	3,877	4,407
ROA (%)	13.8%	11.1%	3.9%	2.4%	Tăng trưởng EPS	19.1%	20.4%	-21.1%	13.7%
ROE (%)	26.0%	19.1%	6.1%	11.7%	Nợ ròng/ VCSH	41.8%	57.2%	47.0%	46.0%

CẬP NHẬT KQKD PNJ

Kênh bán lẻ trang sức bắt đầu phục hồi trong Quý 3/2020

Lũy kế 7M2020 DTT của PNJ đạt 9,053 tỷ đồng (+1.3% YoY), và LNST đạt 495 tỷ đồng (-24% YoY) hoàn thành lần lượt là 62.5% kế hoạch DT và 59.5% kế hoạch LNST. Riêng tháng 7/2020, DT T7/2020 đạt 1,307 tỷ đồng (+10% YoY) và LNST đạt 55.4 tỷ đồng (+ 2.3% YoY).



Nguồn: VNM, BSC Research.

Bảng: Cơ cấu doanh thu thuần của PNJ theo tháng trong 7M20

Đơn vị: Tỷ đồng	T1/20	T2/20	T3/20	T4/20	T5/20	T6/20	T7/20	7M19	7M20	KH2020	%2020
Doanh thu thuần	1,668	1,978	1,354	501	1,019	1,227	1,307	8,933	9,054	14,485	62.5%
%yoy	0.5%	6.9%	6.3%	-46.0%	20.0%	3.6%	9.9%	1.35%			
Bán lẻ	1,091	1,141	726	237	586	712	721	5,035	5,214		
%W	65.4%	57.7%	53.6%	47.4%	57.5%	58.0%	55.2%	56.4%	57.6%		
%YoY	15.4%	14.9%	-9.6%	-61.7%	19.6%	25.5%	16.0%	3.6%			
Bán sỉ	300	249	210	67	261	199	203	1,917	1,488		
%W	18.0%	12.6%	15.5%	13.3%	25.6%	16.2%	15.5%	21.5%	16.4%		
%YoY	-33.0%	0.5%	-5.9%	-60.3%	18.2%	-33.4%	-35.9%	-22.4%			
Trang sức Bạc	3	2	3	-	-	-	-	8	8		
%W	0.2%	0.1%	0.2%	0%	0%	0%	0%	0.1%	0.1%		
%YoY	-98.7%	-99.4%	-29.1%					-1.5%			
Vàng miếng	244	564	395	188	155	244	358	1,804	2,148		
%W	14.6%	28.5%	29.2%	37.6%	15.2%	19.9%	27.4%	20%	24%		
%YoY	-	108.7%	75.3%	44.0%	42.5%	-16.2%	58.5%	19.1%			
Khác (B2B+XK)	30	22	20	9	17	72	25	140	195		
%W	1.8%	1.1%	1.5%	1.7%	1.7%	5.9%	1.9%	2%	2%		
%YoY	-	-	6.3%	-8.2%	-34.2%	191.2%	9.9%	39.0%			
Lợi nhuận gộp	390	419	240	42	193	248	230	1,917	1,763	2,894	60.9%
Biên gộp	23.4%	21.2%	17.7%	8.4%	18.9%	20.2%	17.6%	21.5%	19.47%	20.0%	
% YoY	6.9%	6.9%	-17.9%	-81.6%	-	13.2%	-0.8%	-8.1%			
LNST	167	177	67	(89)	42	82	55	652	495	832	59.5%
Biên ròng	10.0%	8.9%	4.9%	-17.8%	4.1%	6.7%	4.2%	7.3%	5.5%	5.7%	
% YoY	9.2%	1.7%	-34.3%	-267.9%	9.8%	5.1%	2.2%	-24.0%			

Nguồn: PNJ

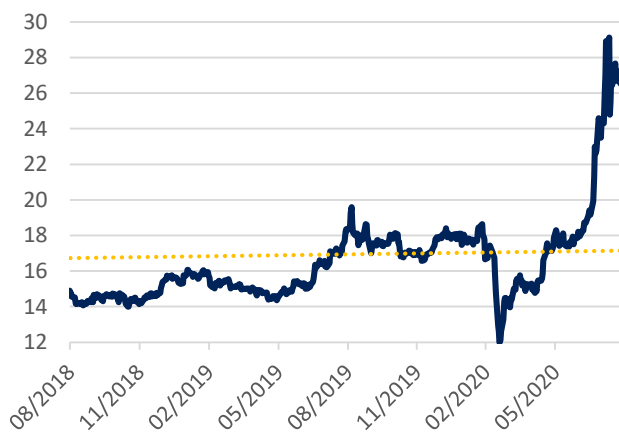
(1) Mảng bán lẻ có dấu hiệu phục hồi sau khi dịch COVID-19 được kiểm soát từ T6/20: DT bán lẻ tăng trưởng 4% YoY lũy kế 7 tháng năm 2020, riêng tháng 7 DT bán lẻ tăng 16% YoY. Tuy nhiên, làn sóng thứ 2 dịch COVID-2 đã làm PNJ phải đóng cửa hàng ở Đà Nẵng từ ngày 28/07-11/08 vì thế khả năng sẽ làm ảnh hưởng một phần doanh thu PNJ trong T8/2020. Bên cạnh đó, tốc độ tăng trưởng cửa hàng cũ trong 1H20 âm nhẹ do trong tháng 4 đóng 85% số cửa hàng trong 3 tuần, đã phục hồi bắt đầu từ tháng 5 và 6 với tăng trưởng 2 chữ số nhờ vào các chương trình khuyến mãi cho từng khu vực và từng nhóm khách hàng vẫn còn nhu cầu mua sắm cao thay vì các chương trình toàn quốc như năm trước để tối ưu chi phí. Qua đó, BSC kỳ vọng PNJ có thể phục hồi lại vào trong 2H20 nhờ các chương trình kích cầu tiêu dùng dịp cuối năm.



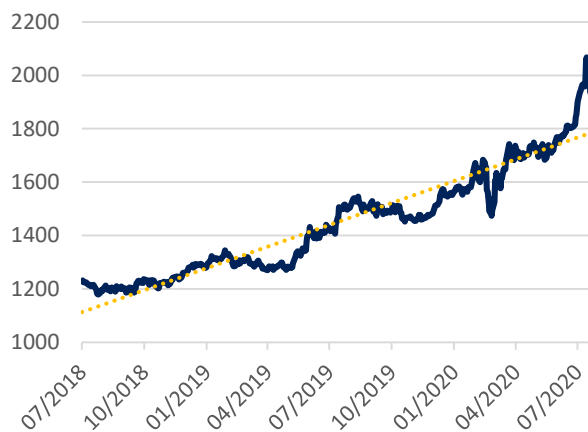
Nguồn: PNJ.

(2) DT vàng miếng T7/2020 tăng trưởng đột biến +59% YoY do cơn sốt vàng. DT vàng miếng T7 đạt 358 tỷ đồng, chiếm 27.4% cơ cấu doanh thu. Hiện tại, giá vàng tiếp tục phục hồi lên \$1,968/ounce (+29% YoY, +0.7% MoM), và giá vàng trong nước vẫn neo ở mức giá cao từ 55-57 triệu/lượng. BSC cho rằng nhu cầu đầu cơ vàng miếng đang chững lại sau cơn sốt vàng trong giai đoạn tháng 6-7, vì thế động lực tăng trưởng doanh thu từ vàng miếng sẽ không còn đóng góp nhiều và kỳ vọng tỉ trọng này sẽ giảm về mức 20-21% trong Q4/2020.

Giá bạc thế giới tăng mạnh lên \$27 trong T8/20



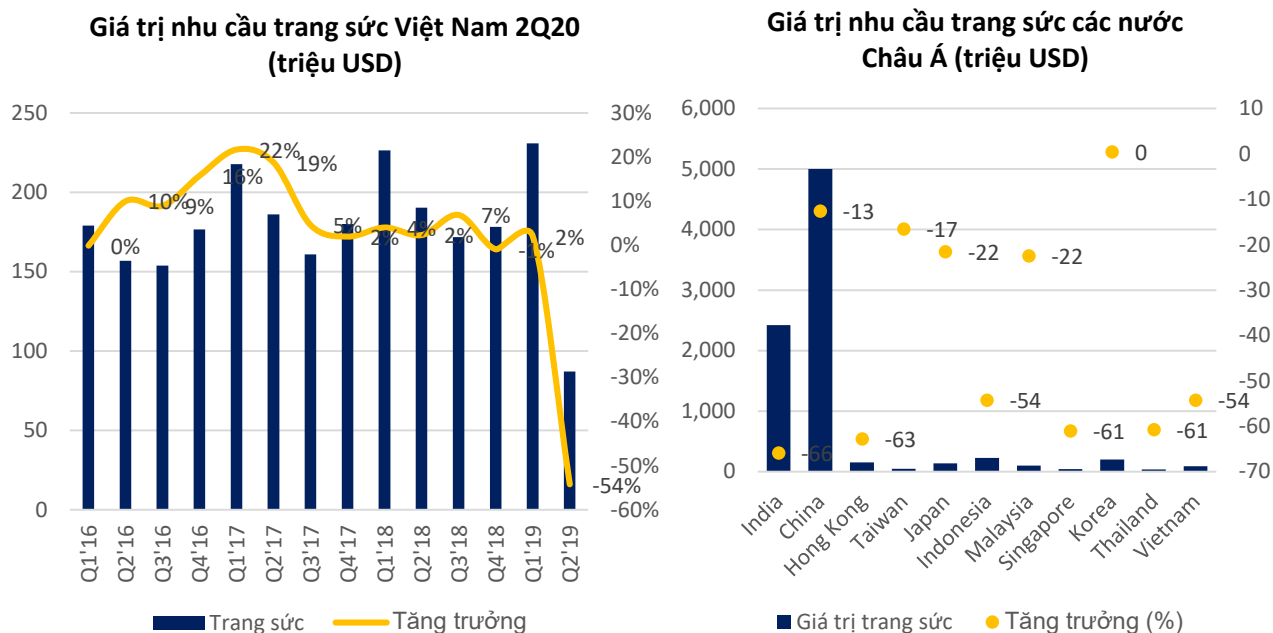
Giá vàng thế giới tiếp tục tăng trong 2H20 (US\$/ounce)



Nguồn: Bloomberg.

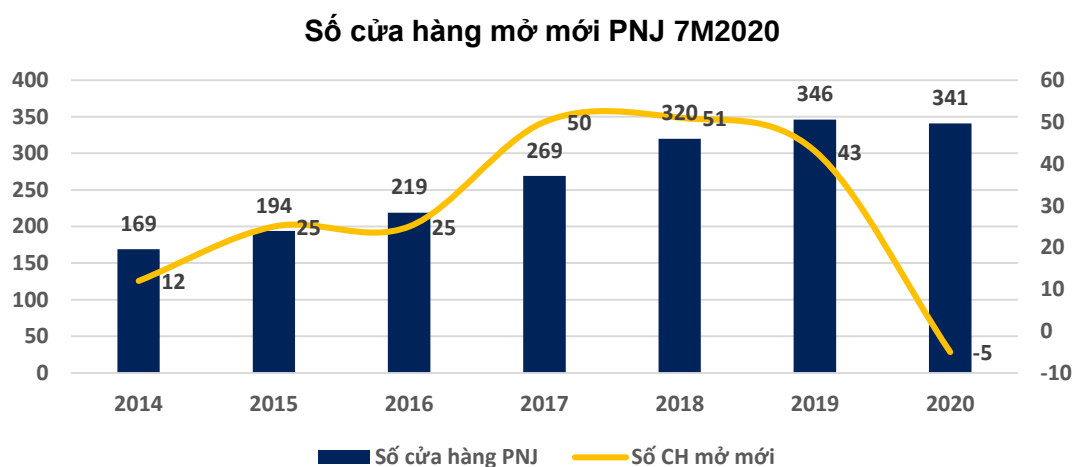
(3) DT kênh sỉ giảm 22% so với cùng kỳ trong lũy kế 7 tháng 2020, riêng tháng 7 doanh thu kênh sỉ đang giảm 36% YoY, theo PNJ chia sẻ thị trường chung đang co lại và nhiều cửa hàng trang sức tư nhân phải đóng cửa do sức mua kém của người dân. Theo khảo sát của Goldhub, giá trị nhu cầu trang sức Việt Nam trong 1H20 đạt 318 triệu USD (-23.5% YoY), riêng 2Q20 nhu cầu trang sức giảm mạnh -54% YoY chủ yếu do việc giãn cách xã hội nên hầu hết các cửa hàng không thiết yếu đều phải đóng cửa.

Bên cạnh đó, xuất khẩu tiếp tục chịu ảnh hưởng khi làn sóng thứ 2 COVID-19 bùng phát ở nhiều nước châu Á khiến nhiều thị trường phải tạm đóng cửa, trong đó: Ấn Độ (-66% YoY), Hong Kong (-63% YoY), Singapore (-61% YoY), Thái Lan (-61% YoY), Indonesia (-54% YoY),...



Nguồn: GoldHub.

Tái cơ cấu vị trí cửa hàng PNJ Gold sau COVID-19. Tính tới T7/2020, số lượng cửa hàng của PNJ còn 336 giảm 10 cửa hàng trong đó chủ yếu là **(1)** PNJ Silver giảm 10 cửa hàng với doanh thu kém (100tr/tháng); **(2)** PNJ Gold đóng 14 cửa hàng hoạt động không hiệu quả, traffic thấp như trong TTTM hoặc siêu thị, thay vào đó mở 14 cửa hàng nhờ xuất hiện nhiều vị trí tốt hơn sau dịch COVID; **(3)** Mở mới 24 cửa hàng PNJ Watch theo mô hình shop-in-shop với kế hoạch tập trung vào các dòng sản phẩm thời trang đi kèm với sản phẩm trang sức. PNJ đặt mục tiêu hoàn thành mở mới 30 cửa hàng theo đúng kế hoạch đầu năm.



Nguồn: PNJ.

Linh hoạt thay đổi chiến lược để thích nghi với thị trường sau dịch: Chúng tôi đánh giá cao ban lãnh đạo đã có chiến lược linh hoạt để phù hợp với sự thay đổi của thị trường sau dịch, như sau:

(1) Tập trung vào sản phẩm trang sức có giá trị phù hợp hơn để thu hút khách hàng ở Tier 2 và 3, trong đó tập trung các dòng sản phẩm trang sức có hàm lượng vàng cao hơn các loại sản phẩm trang sức có hàm lượng đá quý và kim cương có giá thành đắt hơn. Từ đó, PNJ mục tiêu tăng thị phần bằng cách thu hút lượng khách hàng mới ở các vùng tier 2 và 3 với các dòng sản phẩm phù hợp túi tiền với người tiêu dùng.

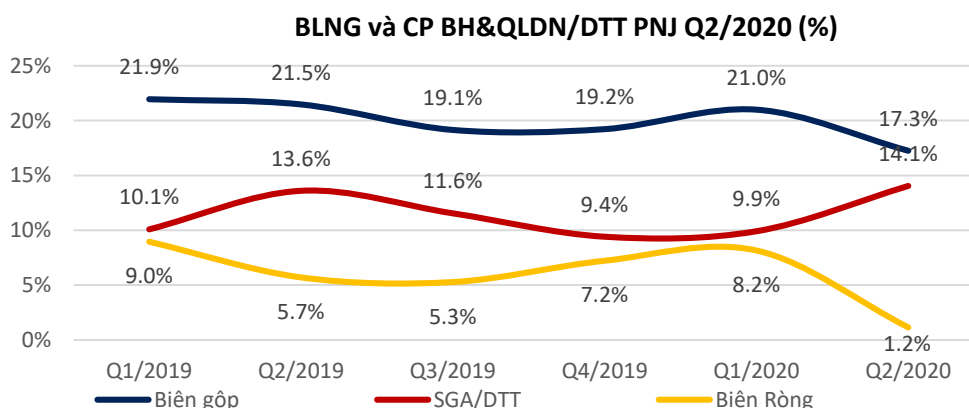
(2) Thay đổi tỉ trọng vàng miếng tăng lên 22% so với 16.9% do nhu cầu đầu cơ vàng miếng cao khi giá vàng liên tục tăng.

Tuy nhiên, việc thay đổi cơ cấu sản phẩm làm giảm biên gộp của PNJ: BLNG T7/2020 giảm còn 17.6% so với cùng kỳ là 19.5% do tỉ trọng vàng miếng tăng 27.4% cơ cấu doanh thu so với cùng kỳ là 19%. Lũy kế 7M2020, biên gộp PNJ ở mức 19.4% giảm so với mức 21.5% cùng kỳ 2019. BSC cho rằng biên gộp của PNJ 2020 sẽ ở mức 19.5% thấp hơn năm trước là 20.2%.

Tái cấu trúc hoạt động kinh doanh "Refresh": Chi phí BH&QLDN/DTT đang tăng lên 14.1% do các chi phí tái cấu trúc doanh nghiệp trong giai đoạn thực hiện chiến lược Refresh:

(1) Thay đổi nhân sự cao cấp: miễn nhiệm 3 vị trí giám đốc khối bán lẻ, giám đốc khối CNTT và giám đốc cung ứng và giao cho CEO Nguyễn Trí Thông đảm nhận vị trí giám đốc bán lẻ và cung ứng tạm thời cho tới khi tuyển được nhân sự mới. Từ đó chúng tôi cho rằng trước tình hình HĐKD khó khăn, PNJ đang đưa thêm các làn gió mới và chiến lược mới thay thế nhằm hoàn thành kế hoạch tái cấu trúc.

(2) Tăng đầu tư vào công nghệ: PNJ đang tăng tốc trong chuyển đổi số nhằm giảm quy trình rườm rà, phân tích dữ liệu sâu để giảm tồn kho nhưng không mất cơ hội bán hàng, giảm thời gian chờ đợi và tăng trải nghiệm cho khách hàng. Ngoài ra, PNJ đang thay thế các sản phẩm có hàm lượng công nghệ cao hơn để thay thế sản phẩm nhập ngoại từ Italy, Indonesia và Trung Quốc, qua đó tăng được biên gộp lên.



Nguồn: PNJ.

Lợi nhuận giảm do việc tái cấu trúc HĐKD: LNST của PNJ đạt 495 tỷ đồng (-24% YoY) trong 7M20, chúng tôi lưu ý chi phí tài chính của PNJ đang khá lớn 44 tỷ đồng (+107% YoY) trong Q2/2020 do việc PNJ tăng nợ vay ngắn hạn lên 2,647 tỷ đồng (+82% YoY). BSC lưu ý trong báo cáo trước chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ bán được hàng tồn kho để giảm bớt nợ vay ngắn hạn, nhưng hiện tại vay nợ đang tăng có thể làm chi phí tài chính lũy kế cả năm 2020 tăng lên 150-160 tỷ đồng (+ 27-35% YoY).

Dự báo KQKD 2020

BSC dự báo DTT và LNST của PNJ FY2020E lần lượt là 15,874 tỷ đồng (-6.6% Y/Y) và 881 tỷ đồng (-25.9% Y/Y) tương đương EPS fw 2020E là 3,877 VND/CP (đã trừ QKTPL), PE fw = 15.6x và PB fw = 2.7x. LNST giảm -25.9% YoY so với báo cáo trước là -11.8% YoY do thay đổi giá định:

(1) Số lượng cửa hàng năm nay sẽ giảm còn 340 cửa hàng trong đó mở mới 22 cửa hàng PNJ Gold, và đóng 14 cửa hàng PNJ Gold cũ và 14 cửa hàng PNJ Silver;

(2) Tăng trưởng cửa hàng cũ giả định là -8% cao hơn -15% trong kịch bản xấu nhất nhờ kỳ vọng phục hồi bán lẻ sau dịch COVID-19 trong 2H20;

(3) Tỷ lệ Chi phí BH&QLDN/DTT tăng 11.74% để kích cầu tiêu dùng và tuyển thêm nhân sự chủ chốt và đầu tư vào CNTT, tuy nhiên sẽ giảm dần trong các năm sau;

(4) Chi phí tài chính tăng lên 151 tỷ đồng (+27% Y/Y) do PNJ vẫn ở mức cao 2.4-2.6 ngàn tỷ để đáp ứng vốn lưu động.

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2018	FY 2019	FY 2020E Cũ	FY 2020E Mới	FY 2021
Doanh thu thuần	14,693	17,105	16,442	15,875	17,813
%yoy	32.7%	16.7%	-4.1%	-6.6%	12.2%
Trang sức Vàng	11,743	13,865	12,452	11,903	13,021
Bán lẻ	7,930	9,748	8,747	9,021	9,995
Bán sỉ	3,813	4,118	3,706	2,882	3,026
Trang sức Bạc	279	304	331	258	271
Vàng miếng	2,628	2,890	3,613	3,671	4,477
Khác (B2B)	44	45	46	43	44
Lợi nhuận gộp	2,779	3,461	3,266	3,121	3,503
Trang sức Vàng	2,565	3,374	3,010	2,911	3,277
Bán lẻ	2,450	3,168	2,825	2,767	3,125
Bán sỉ	114	206	185	144	151
Trang sức Bạc	167	182	195	154	162
Vàng miếng	25	28	34	35	43
Khác (B2B)	25	26	26	21	22
Biên lợi nhuận gộp	18.9%	20.2%	19.9%	19.50%	19.7%
Trang sức Vàng	21.8%	24.3%	24.2%	24.5%	25.2%
Bán lẻ	30.9%	32.5%	32.3%	30.7%	31.3%
Bán sỉ	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Trang sức Bạc	59.8%	59.8%	58.9%	59.8%	59.8%
Vàng miếng	1.0%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%
Khác (B2B)	56.8%	56.8%	56.5%	50.0%	50.0%
Doanh thu tài chính	7	2	13	6	15
Chi phí tài chính	(66)	(119)	(154)	(151)	(155)
Chi phí HĐKD	(1,516)	(1,842)	(1,800)	(1,864)	(2,092)
SG&A/DTT	10.3%	10.8%	10.9%	11.7%	11.7%
Thu nhập khác	2	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1,206	1,503	1,325	1,113	1,272
Chi phí Thuế	(246)	(312)	(275)	(231)	(264)
Lợi nhuận sau thuế	960	1,191	1,050	882	1,008
LNST&CDTS	960	1,191	1,008	882	1,008
%yoy	32.4%	24.0%	-11.8%	-25.9%	14.3%
EPS (-QKT&PL)	4,214	4,915	4,592	3,877	4,407

Nguồn: BSC Research

Định giá

BSC duy trì khuyến nghị **THEO DÕI** PNJ với giá mục tiêu 2020 là **65,016** đồng/cp, upside 6.6% so với giá ngày 1/9/2020. Định giá dựa theo 2 phương pháp DCF và PE trong đó duy trì mức PE mục tiêu của PNJ là 14x, tuy nhiên BSC kỳ vọng PNJ sẽ phục hồi lại với tăng trưởng CAGR 22% YoY trong giai đoạn 2021-2025 nhờ vào các chiến lược **(1)** Tái cơ cấu sản phẩm phù hợp với thị trường và khách hàng; **(2)** Tăng các chương trình khuyến mãi thu hút khách hàng; **(3)** Tuyển dụng thêm nhân tài trong các vị trí chủ chốt công ty.

Phương pháp định giá			
P/E (50%)		DCF (50%)	
		Terminal Value (tỷ)	24,058
		WACC	11.9%
		g	3%
		PV(Terminal Value)	14,805
		PV(FCFF) 2020-2024	3,407
		Tổng dòng tiền (tỷ)	18,212
		(Điều chỉnh)	(1,974)
EPS FW 2020-2021	4,142	Giá trị VCSH (tỷ)	16,238
P/E mục tiêu:	14.0 x	Số lượng CP (triệu)	225.29
Giá mục tiêu:	57,988	Giá mục tiêu:	72,070
Giá mục tiêu:	65,016		
Upside	6.6%		

Nguồn: BSC Research

1. Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF):

PNJ - Phương Pháp DCF					
	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E
Doanh thu thuần	16,009	17,963	20,736	24,095	28,399
EBITDA	1,320	1,468	1,768	2,127	2,536
Lợi nhuận sau thuế	882	1,008	1,234	1,502	1,838
(+) I*(1-T)	119	120	135	158	165
(+) Khấu hao	63	56	66	66	66
(-) Thay đổi Vốn Lưu Động	(62)	(440)	(664)	(1,090)	233
(-) CAPEX	(112)	(144)	(187)	(193)	(227)
FCFF	890	601	584	443	2,075
PV (FCFF)	841	548	476	323	1,350

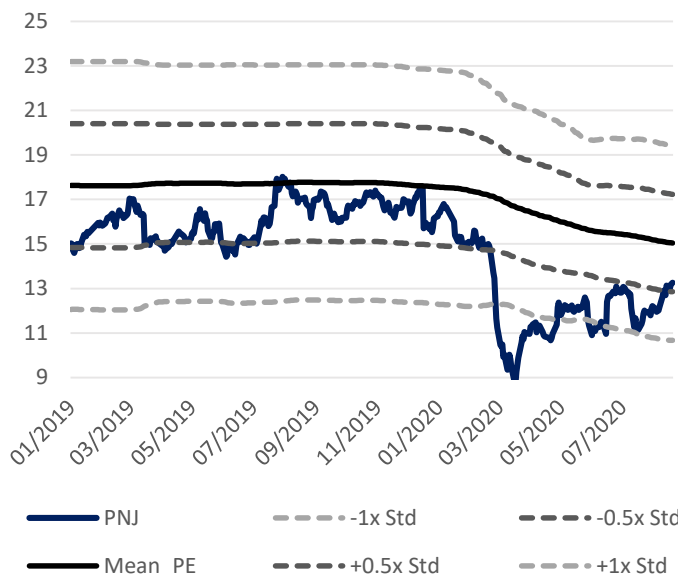
Bảng: Độ nhạy giá cổ phiếu PNJ với tốc độ tăng trưởng dài hạn - g (%) và WACC (%)

Độ nhạy Giá CP PNJ		WACC						
		13.38%	12.88%	12.38%	11.88%	11.38%	10.88%	10.38%
g	1.5%	52,060	54,990	58,210	61,760	65,710	70,100	75,010
	2.0%	54,300	57,470	60,970	64,850	69,180	74,020	79,470
	2.5%	56,750	60,200	64,020	68,270	73,040	78,400	84,480
	3.0%	59,440	63,200	67,390	72,060	77,360	83,350	90,180
	3.5%	62,390	66,520	71,140	76,340	82,230	88,960	96,710
	4.0%	65,660	70,210	75,330	81,130	87,760	95,390	104,250
	4.5%	69,300	74,340	80,060	86,580	94,090	102,820	113,090

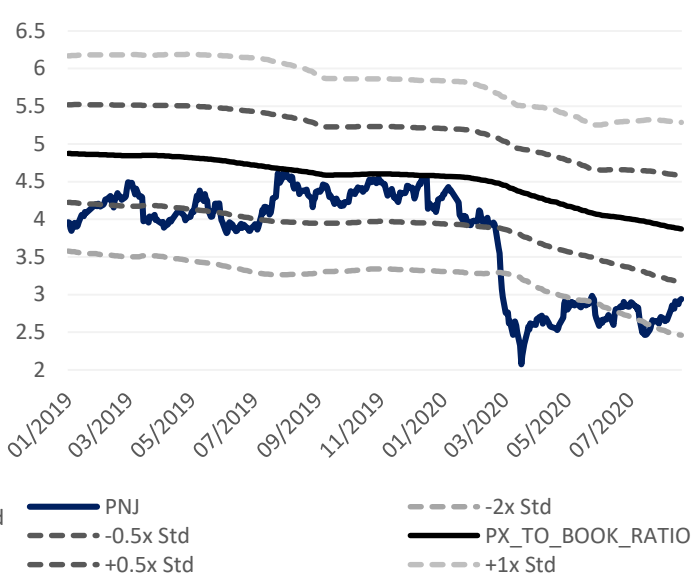
2. Phương pháp định giá P/E:

Chúng tôi duy trì mức PE mục tiêu cho PNJ 2020 là 14x do lo ngại tình hình HĐKD của PNJ vẫn chưa khả quan sau dịch COVID-19.

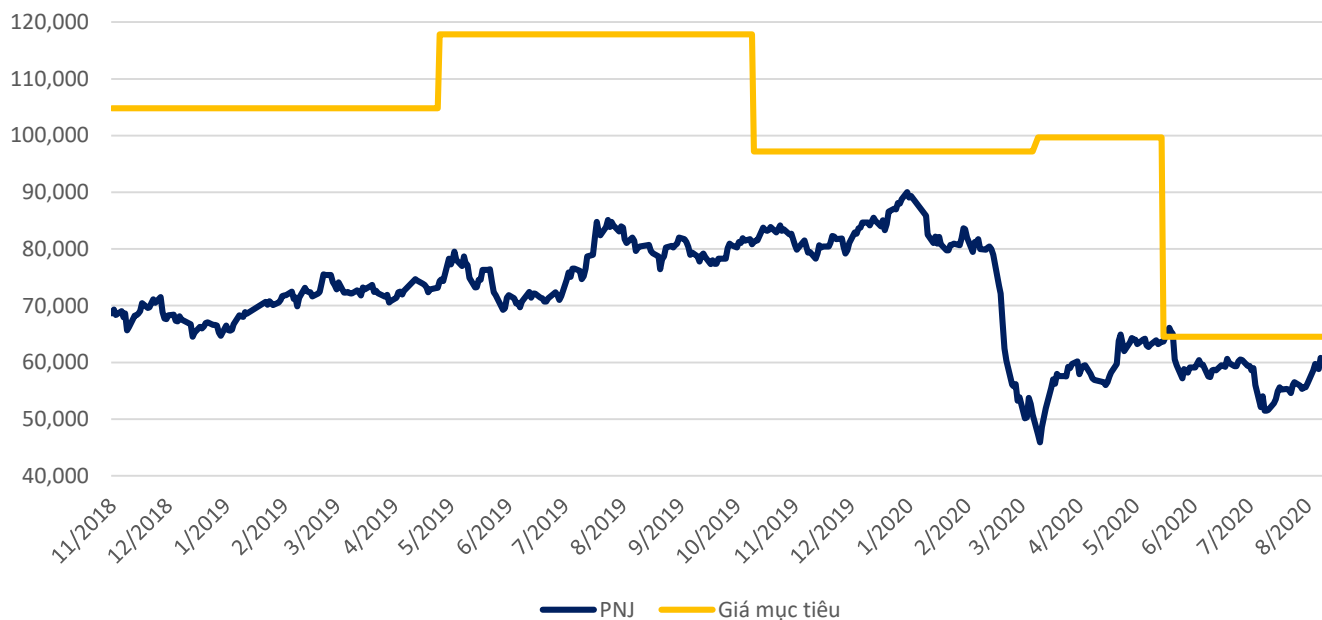
Hình: PNJ PE TTM (x)



Hình: PNJ PB TTM (x)



Hình: Giá PNJ và giá mục tiêu (VND)



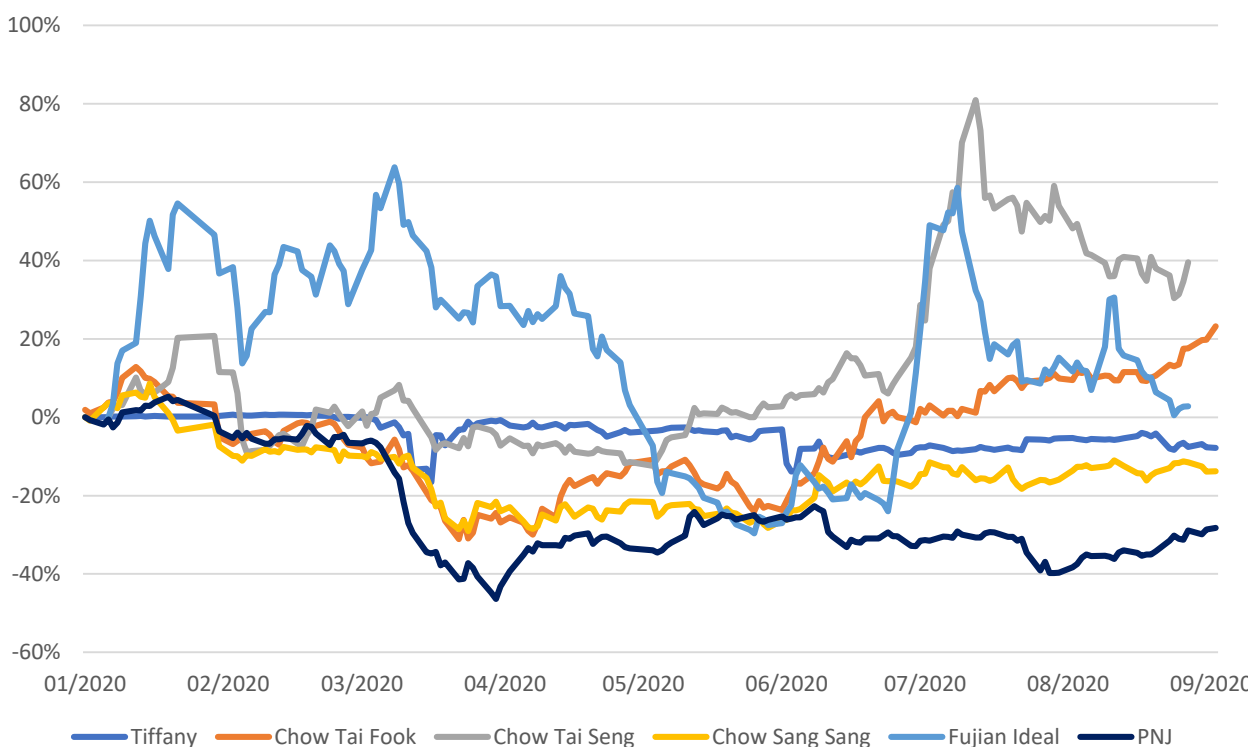
Tình hình các doanh nghiệp trang sức trong khu vực Châu Á chủ yếu là Trung Quốc, Hong Kong có sự phục hồi về giá cổ phiếu bắt đầu từ tháng 6/2020 nhờ Trung Quốc phục hồi sau dịch COVID-19 sớm. Tuy nhiên nếu đánh giá KQKD 6 tháng đầu năm 2020 thì hầu hết các doanh nghiệp đều bị ảnh hưởng với doanh thu đều giảm: **Tiffany (-16% YoY)**, **Chow Sang Sang (-22% YoY)**, **Chow Tai Seng (-8% YoY)**, **Chow Tai Fook (-14.9% YoY)**,...

Bảng: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực

Tên Công Ty	Mã Cổ Phiếu	Vốn hóa (tỷ)	P/E TTM	P/B TTM	EV/EBITDA TTM	Biên gộp (%)	ROA (%)	ROE (%)
ZHEJIANG MING JEWELRY CO-A	002574 CH	389.6	-	0.8	-	10.5	0.6	0.7
FUJIAN IDEAL JEWELLERY IND-A	002740 CH	420.1	-	1.2	-	28.7	(6.5)	(11.5)
CHOW SANG SANG HLDG	116 HK	758.7	9.1	0.6	4.4	-	4.3	6.1
CHOW TAI SENG JEWELLERY CO-A	002867 CH	2,600.8	19.7	3.7	-	43.3	15.5	20.0
CHOW TAI FOOK JEWELLERY GROU	1929 HK	10,748.2	28.7	3.2	13.8	-	4.6	10.2
TIFFANY & CO	TIF US	14,746.0	37.4	4.7	14.7	55.7	5.4	11.1
PHU NHUAN JEWELRY JSC	PNJ VN	569.2	12.7	2.8	10.2	17.3	14.1	23.6
	Trung bình	4,943.9	23.8	2.3	5.5	34.6	3.9	6.1
	Trung vị	1,679.8	24.2	2.2	2.2	36.0	4.4	8.1

Nguồn: Bloomberg

Hình: Biến động giá cổ phiếu công ty ngành trang sức 2020 (% YTD)



PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
Doanh thu thuần	14,571	17,001	15,875	17,813
Giá vốn hàng bán	(11,792)	(13,540)	(12,753)	(14,309)
Lợi nhuận gộp	2,779	3,461	3,121	3,503
Chi phí bán hàng	(1,170)	(1,363)	(1,389)	(1,558)
Chi phí QLDN	(346)	(479)	(475)	(533)
Lãi/lỗ HĐKD	1,263	1,619	1,257	1,412
Doanh thu tài chính	7	2	6	15
Chi phí tài chính	(66)	(119)	(151)	(155)
Chi phí lãi vay	61	(115)	(150)	(151)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	2	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1,206	1,503	1,113	1,272
Thuế thu nhập DN	(246)	(312)	(231)	(264)
LN sau thuế	960	1,191	882	1,008
CĐTS	-	-	-	-
LNST - CĐTS	960	1,191	882	1,008
EBITDA	1,305	1,675	1,320	1,468
EPS	4,214	4,915	3,877	4,407

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
Tiền và tương đương tiền	207	95	432	825
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	155	139	132	143
Tồn kho	4,968	7,019	6,579	7,136
TS ngắn hạn khác	75	78	77	87
TS ngắn hạn	5,405	7,331	7,221	8,192
TS hữu hình	-	-	-	-
Khấu hao	(228)	(271)	(271)	(271)
TS dở dang dài hạn	-	-	-	-
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	185	247	247	247
TS dài hạn	1,033	1,270	1,319	1,406
Tổng TS	6,438	8,600	8,540	9,599
Nợ phải trả	343	688	171	231
Vay ngắn hạn	1,558	2,611	2,403	2,654
Nợ ngắn hạn khác	776	629	636	714
Tổng Nợ ngắn hạn	2,677	4,018	3,363	3,822
Vay dài hạn	8	4	4	4
Nợ dài hạn khác	1	0	0	0
Tổng Nợ dài hạn	16	8	8	8
Tổng Nợ	2,693	4,026	3,371	3,830
Vốn góp	1,670	2,253	2,253	2,253
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-
LN chưa phân phối	885	1,042	1,637	2,237
Vốn chủ khác	(0)	(2)	(2)	(2)
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng Vốn chủ sở hữu	3,745	4,574	5,169	5,769
Tổng nguồn vốn	6,438	8,600	8,540	9,599
Số lượng cổ phiếu lưu hành	167	225	225	225

LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
(Lỗ)/LNST	1,206	1,503	1,113	1,272
Khấu hao và phân bổ	42	56	63	56
Thay đổi vốn lưu động	(1,285)	(1,953)	(62)	(440)
Điều chỉnh khác	(319)	(398)	(381)	(415)
LCTT từ HĐKD	(302)	(677)	877	610
Tiền chi mua TSCĐ	(336)	(208)	(112)	(144)
Đầu tư khác	167	2	6	15
LCTT từ HĐ Đầu tư	(169)	(206)	(106)	(129)
Tiền chi trả cổ tức	(268)	(344)	(225)	(338)
Tiền từ vay ròng	674	1,048	(208)	250
Tiền thu khác	771	1,115	(227)	(338)
LCTT từ HĐ Tài chính	503	771	(434)	(87)
Dòng tiền đầu kỳ	175	207	95	432
Tiền trong kì	32	(111)	337	393
Dòng tiền cuối kỳ	207	95	432	825

Chỉ số (%)	2018	2019	2020	2021
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	3.47	2.81	3.00	3.09
Hố TT nhanh	0.23	0.09	0.23	0.36

Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	0.24	0.30	0.28	0.28
Hố Nợ/VCSH	0.42	0.57	0.47	0.46

Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	123.5	149.4	150.0	145.0
Số ngày phải thu	3.9	3.0	3.0	2.9
Số ngày phải trả	10.6	18.5	4.9	5.9
CCC	116.8	133.8	148.1	142.0

Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	18.9%	20.2%	19.5%	19.5%
Lợi nhuận LNST	6.6%	7.0%	5.6%	5.7%
ROE	25.6%	26.0%	17.1%	17.5%
ROA	14.9%	13.8%	10.3%	10.5%

Định Giá				
PE	14.32	11.54	15.58	13.63
PB	3.08	4.24	2.66	2.38

Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	32.7%	16.7%	-6.6%	12.2%
Tăng trưởng EBIT	33.1%	28.2%	-22.3%	12.3%
Tăng trưởng LNST	32.9%	24.6%	-25.9%	14.3%
Tăng trưởng EPS	32.9%	16.6%	-21.1%	13.7%

Nguồn: BSC Research.

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 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: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

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

Bloomberg: RESPBSCV <GO>

