

PNJ [Hạ xuống PHTT +4,2%] - Giá CP đã phản ánh KQLN ấn tượng, định giá hợp lý

Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ), Phân phối trang sức sỉ và lẻ

Giá: 52.000VND Giá mục tiêu: 52.600VND TL tăng: 1,2%
Giá trị vốn hóa: 184 tr USD GTGD/ngày: 0,03 tr USD (30 ngày) Room KN: 0,05%

15/05/2015

Các chỉ số chính

Cổ phần của khối ngoại	49%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	75,6 triệu
Số cổ phiếu sau pha loãng	75,6 triệu
Giá cao nhất 12 tháng VND	52.000
Giá thấp nhất 12 tháng VND	28.800

Cơ cấu cổ đông

Chủ tịch HĐQT	9,67%
Vietnam Azalea Fund Ltd	6,38%
Route One Investment Co	4,69%
Vietnam Enterprise Inv	4,07%
Khác	75,19%

Giới thiệu công ty

Được thành lập năm 1988 và bắt đầu niêm yết trên sàn HOSE vào năm 2009, PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức lớn nhất Việt Nam với thị phần khoảng 21% trong mảng bán lẻ trang sức. PNJ được xếp hạng 16 trong số 500 công ty trang sức lớn nhất thế giới theo Plimsoll (2012).

Các chỉ số chính	2014A	2015F	2016F	2017F
Tăng trưởng doanh thu	3%	-9%	14%	14%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế từ HĐ cốt lõi	28%	34%	23%	20%
Tăng trưởng LNST trừ lợi ích CĐT S	49%	29%	26%	20%
Tăng trưởng EPS	49%	29%	26%	20%
PER theo giá thị trường	16,2	12,6	10,0	8,3
PBR theo giá thị trường	3,0	2,7	2,3	1,9
ROE	18,9%	22,6%	24,9%	25,4%
Lợi suất cổ tức theo giá thị trường	3%	3%	3%	3%

- **Hạ khuyến nghị xuống PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG**, giữ nguyên giá mục tiêu 52.600 đồng. PNJ hiện đang giao dịch với PER trượt 4 quý ở mức cao nhất là 15,6 lần và PER 2015 dự phóng 12,6 lần theo ước tính của VCSC. Chúng tôi cho rằng định giá này là hợp lý.

- **Lợi nhuận quý 1/2015 tăng 46% so với quý 1/2014 do tăng trưởng mạnh của phân khúc bán lẻ vàng trang sức.**

- **Tăng trưởng doanh thu từ cửa hàng hiện hữu đạt 30%. PNJ mở thêm 25 cửa hàng mới kể đầu quý 3/2014, nâng số lượng cửa hàng lên 176 vào quý 1/2015.**

KQLN Quý 1/2015 ở mức cao nhờ bán lẻ trang sức vàng. Doanh thu từ lĩnh vực này trong Quý 1/2015 tăng mạnh 53% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó doanh thu từ các cửa hàng hiện hữu tăng 30% và PNJ mở thêm 25 cửa hàng từ đầu Quý 3/2014. Doanh thu thuần toàn công ty trong Quý 1/2015 đạt 2.137 tỷ đồng, giảm 13% so với cùng kỳ năm ngoái vì không còn hợp nhất CTCP Nhiên liệu Sài Gòn (SFC) do PNJ đã thoái vốn khỏi SFC trong Quý 3/2014. Nếu chỉ tính hoạt động kinh doanh cốt lõi, doanh thu thuần Quý 1/2015 của PNJ tăng 15% so với cùng kỳ năm ngoái.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo cả năm 2015. Chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2015 đạt 8.387 tỷ đồng (giảm 9% so với năm 2014) và EPS đạt 4.122 đồng (tăng 29%). KQLN Quý 1/2015 tương ứng với 35% dự báo EPS cả năm của chúng tôi và chúng tôi cho rằng công ty hoàn toàn có thể đạt được dự báo chúng tôi đưa ra với việc mở thêm đến 35 cửa hàng mới trong năm 2015. Nếu không tính lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn khỏi SFC năm ngoái, EPS Quý 1/2014 đạt khoảng 37% kết quả cả năm.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Anh Đào, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Ví dụ, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Trưởng phòng cao cấp, Ngô Hoàng Long

Trưởng phòng cao cấp, Anirban Lahiri

Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn

CV cao cấp, Đặng Văn Pháp

CV cao cấp, Đinh Thị Thùy Dương

CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Chuyên viên, Ngô Đăng Quế

Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy

Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào

Chuyên viên, Ngô Thùy Trâm

Chuyên viên, Nguyễn Thị Kim Chung

Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

Chuyên viên, Văn Đình Vỹ

Chuyên viên, Trần Minh Đức

Chuyên viên, Văn Đình Phong

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.