



Q3.2019, doanh thu thuần tăng 25% YoY, lợi nhuận sau thuế tăng 17% YoY, biên lợi nhuận gộp đạt 19.1%

Trong quý 3/2019, PNJ đạt 3,934 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 208 tỷ đồng, tăng lần lượt 25% và 17% so với cùng kỳ năm 2018. Riêng trong tháng 9, doanh thu của PNJ tăng 31% YoY. Lãi gộp trong quý 3 đạt 753 tỷ đồng, tương ứng với biên lợi nhuận gộp 19.14%, tăng nhẹ so với mức 19% trong Q3/2018.

9 tháng đầu năm 2019, doanh thu và LNTT tăng lần lượt 11% YoY và 18% YoY, hoàn thành 64% kế hoạch doanh thu và 69% kế hoạch lợi nhuận, biên lợi nhuận gộp xấp xỉ 21%

Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần của PNJ tăng 25% YoY đạt 11,679 tỷ đồng, LNTT tăng 18% YoY đạt 1,021 tỷ đồng, hoàn thành 64% kế hoạch doanh thu và 69% kế hoạch lợi nhuận của năm. Công ty cho biết doanh thu tăng nhờ hệ thống ERP sau 6 tháng triển khai đã dần đi vào vận hành ổn định, sức mua các mặt hàng trang sức của thị trường dần phục hồi từ tháng 8 năm nay và các mặt hàng mới cung cấp đáp ứng nhu cầu của thị trường.

Tổng số cửa hàng tiếp tục tăng trưởng và đạt 345 cửa hàng đến hết quý 3/2019

Trong quý 3, PNJ chỉ mở mới 6 cửa hàng. Tính đến 30/09, PNJ đã mở mới được 25 cửa hàng và đóng 4 cửa hàng. Đến hiện tại, công ty có tổng cộng 345 cửa hàng, bao gồm 278 cửa hàng PNJ Gold, 63 cửa hàng PNJ Silver, 4 cửa hàng CAO. Ngoài ra, PNJ có 22 cửa hàng PNJ Watch, bao gồm 20 cửa hàng shop-in-shop, 1 cửa hàng độc lập, 1 cửa hàng trong trung tâm thương mại. Chúng tôi cho rằng PNJ phải tăng tốc độ mở cửa hàng trong quý 4 để hoàn thành kế hoạch mở 40 cửa hàng trong năm nay. Tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu (SSSG) đã quay lại mức 2 chữ số (10%) cho tháng 9, so với 0% trong tháng 7 và 6% trong tháng 8.

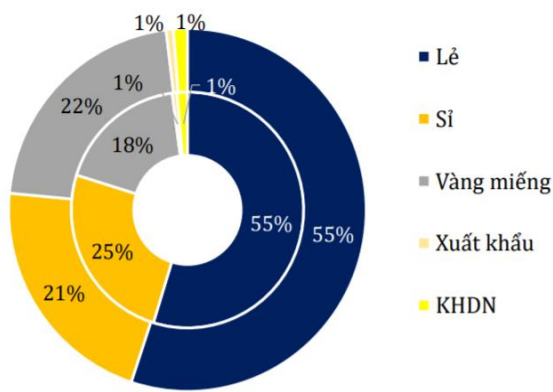
PNJ giữ nguyên kế hoạch kinh doanh năm 2019

Ban lãnh đạo của PNJ vẫn tự tin giữ nguyên kế hoạch của năm 2019 là mở mới tổng cộng 40 cửa hàng, tăng doanh thu và lợi nhuận lần lượt 25% YoY và 23% YoY, trong đó doanh thu trang sức bán lẻ tăng 29%. PNJ sẽ tiếp tục củng cố vị thế số 1 tại các thị trường cấp 1, mở rộng vị trí số 1 tại các thị trường cấp 2, cấp 3 trên toàn quốc, tiếp tục đẩy mạnh phát triển các mảng kinh doanh cốt lõi. Theo PNJ, công ty hiện vẫn đang tập trung cho mảng kinh doanh PNJ Gold, và chưa đẩy mạnh đầu tư nhiều cho mảng đồng hồ, đặc biệt là thận trọng trong kế hoạch mở cửa hàng đồng hồ độc lập (standalone).

Quan điểm đầu tư

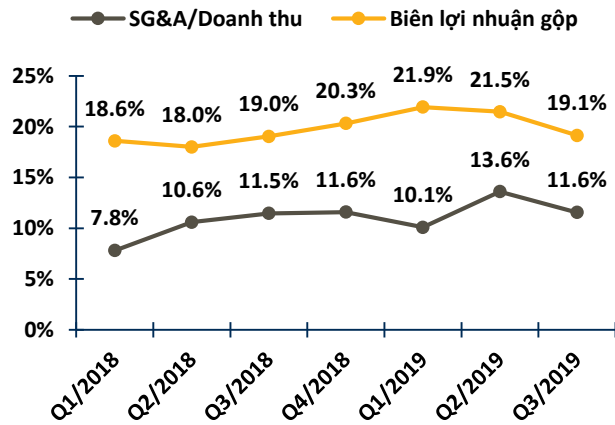
Chúng tôi đánh giá sự phục hồi kết quả kinh doanh trong quý 3, đặc biệt là tháng 9 đã cho thấy triển vọng tích cực của PNJ. Nhu cầu thị trường đang ấm lên trong phân khúc kinh doanh của PNJ, đồng thời công ty cũng đưa ra những chương trình marketing và các sản phẩm độc đáo hơn về chất liệu, thiết kế trong giai đoạn cuối năm. Chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ có kết quả tích cực trong quý 4, mặc dù để hoàn thành kế hoạch kinh doanh của năm 2019 vẫn còn nhiều thách thức. PNJ có vị thế là doanh nghiệp đầu ngành trong thị trường trang sức có độ phân mảnh rất cao, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PNJ với giá mục tiêu cho năm 2020 là 110,000đ/cp, tăng trưởng 32% so với giá ngày 24/10/2019.

Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu theo kênh 9T.2019 vs. 9T.2018



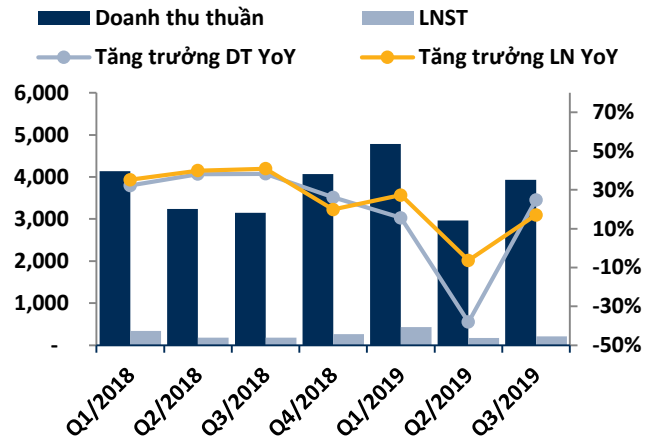
Nguồn: PNJ

Biểu đồ 3: SG&A/doanh thu và biên lợi nhuận gộp qua các quý



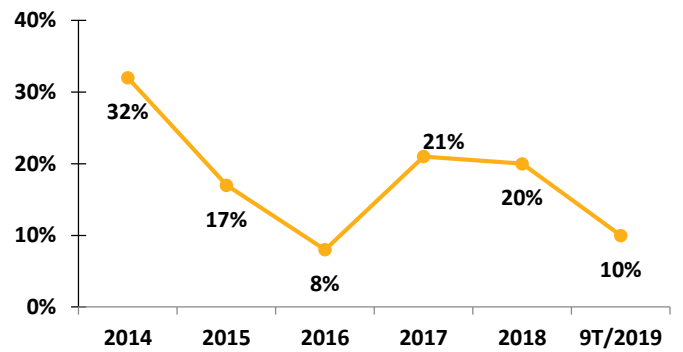
Nguồn: PNJ, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 2: Doanh thu và LNST qua các quý (Tỷ VND)



Nguồn: PNJ, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 4: Tăng trưởng doanh thu trên các cửa hàng vàng hiện hữu (SSSG)



Nguồn: PNJ, KBSV tổng hợp

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 9T/2019 |
|--|-----------|-----------|------------|-----------|
| Doanh số thuần | 8,564.59 | 10,976.84 | 14,571.14 | 11,679.34 |
| Giá vốn hàng bán | -7,153.30 | -9,064.87 | -11,792.05 | -9,241.20 |
| Lãi gộp | 1,411.29 | 1,911.96 | 2,779.08 | 2,438.14 |
| Thu nhập tài chính | 5.27 | 8.79 | 6.85 | 1.30 |
| Chi phí tài chính | -181.56 | -56.48 | -66.35 | -77.64 |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | -73.20 | -54.98 | -61.11 | -74.37 |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Chi phí bán hàng | -553.62 | -774.98 | -1,170.07 | -994.93 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -133.28 | -187.94 | -345.87 | -345.51 |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh | 548.09 | 901.37 | 1,203.65 | 1,021.37 |
| Thu nhập khác | 47.32 | 7.39 | 4.64 | 3.29 |
| Chi phí khác | -3.87 | -1.38 | -2.73 | -3.33 |
| Thu nhập khác, ròng | 43.45 | 6.01 | 1.90 | -0.04 |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh | -0.91 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Lãi/(lỗ) ròng trước thuế | 590.63 | 907.38 | 1,205.55 | 1,021.33 |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp | -140.14 | -182.52 | -245.63 | -215.44 |
| Lãi/(lỗ) thuần sau thuế | 450.49 | 724.86 | 959.92 | 805.89 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ | 450.49 | 724.86 | 959.92 | 805.89 |

Chỉ số hoạt động

| | 2016 | 2017 | 2018 | TTM Q3/2019 |
|------------------------------|--------|--------|--------|-------------|
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 16.48% | 17.42% | 19.07% | 20.73% |
| Tỷ suất EBITDA | 8.86% | 9.00% | 8.96% | 9.55% |
| Tỷ suất EBIT | 8.46% | 8.65% | 8.67% | 9.23% |
| Tỷ suất lợi nhuận trước thuế | 6.90% | 8.27% | 8.27% | 8.62% |
| Tỷ suất lãi hoạt động KD | 6.40% | 8.21% | 8.26% | 8.61% |
| Tỷ suất lợi nhuận thuần | 5.26% | 6.60% | 6.59% | 6.81% |

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

| Gián tiếp - Tỷ VNĐ | 2016 | 2017 | 2018 | 9T/2019 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Lãi trước thuế | 590.63 | 907.38 | 1,205.55 | 1,021.33 |
| Khấu hao TSCĐ | 34.40 | 39.34 | 42.10 | 39.18 |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư | -20.72 | -15.18 | -7.41 | -2.65 |
| Chi phí lãi vay | 73.20 | 54.98 | 61.11 | 74.37 |
| Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động | 762.73 | 986.58 | 1,301.18 | 1,132.60 |
| (Tăng)/giảm các khoản phải thu | -26.46 | -41.63 | -86.04 | -96.33 |
| (Tăng)/giảm hàng tồn kho | -703.47 | -563.27 | -1,566.19 | -924.38 |
| Tăng/(giảm) các khoản phải trả | 170.23 | 16.95 | 412.20 | -88.62 |
| (Tăng)/giảm chi phí trả trước | -6.69 | -45.33 | -44.78 | -40.73 |
| Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh | -27.39 | 109.48 | -302.14 | -308.51 |
| Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác | -87.27 | -115.44 | -336.38 | -167.19 |
| Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định | 164.94 | 8.43 | 1.08 | 0.34 |
| Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ | 0.00 | -160.00 | 0.00 | 0.00 |
| Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ | 0.00 | 0.00 | 160.07 | 0.00 |
| Đầu tư vào các doanh nghiệp khác | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác | 64.31 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Cổ tức và tiền lãi nhận được | 3.95 | 2.93 | 6.33 | 0.35 |
| Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư | 145.94 | -264.09 | -168.91 | -166.50 |
| Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp | 0.00 | 975.04 | 97.27 | 0.00 |
| Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Tiền thu được các khoản đi vay | 3,251.11 | 3,091.94 | 4,320.77 | 3,892.05 |
| Tiền trả các khoản đi vay | -3,006.68 | -3,707.38 | -3,647.00 | -3,184.47 |
| Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Cổ tức đã trả | -245.68 | -185.19 | -268.37 | -342.58 |
| Tiền lãi đã nhận | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính | -1.26 | 174.40 | 502.67 | 365.00 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 117.29 | 19.80 | 31.62 | -110.01 |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ | 37.88 | 155.35 | 175.21 | 206.72 |
| Tiền và tương đương tiền cuối kỳ | 155.35 | 175.21 | 206.72 | 96.33 |

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 9T/2019 |
|-----------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| TÀI SẢN NGẮN HẠN | 3,102.58 | 3,896.14 | 5,405.26 | 6,396.51 |
| Tiền và tương đương tiền | 155.35 | 175.21 | 206.72 | 96.33 |
| Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn | 0.07 | 160.07 | 0.00 | 0.00 |
| Các khoản phải thu | 62.72 | 84.62 | 155.20 | 329.97 |
| Hàng tồn kho, ròng | 2,838.69 | 3,401.96 | 4,968.15 | 5,892.52 |
| TÀI SẢN DÀI HẠN | 485.41 | 596.10 | 1,032.64 | 1,229.04 |
| Phải thu dài hạn | 26.44 | 42.79 | 57.50 | 66.59 |
| Tài sản cố định | 415.80 | 487.24 | 719.29 | 899.59 |
| Giá trị ròng tài sản đầu tư | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Tài sản dở dang dài hạn | 7.53 | 9.67 | 70.82 | 28.50 |
| TỔNG CỘNG TÀI SẢN | 3,587.99 | 4,492.25 | 6,437.90 | 7,625.55 |
| NỢ PHẢI TRẢ | 2,087.66 | 1,542.70 | 2,692.82 | 3,505.25 |
| Nợ ngắn hạn | 2,021.66 | 1,488.76 | 2,677.32 | 3,493.71 |
| Phải trả người bán | 325.73 | 278.90 | 342.68 | 451.96 |
| Người mua trả tiền trước | 56.04 | 37.77 | 82.80 | 76.73 |
| Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Vay ngắn hạn | 1,448.95 | 846.28 | 1,558.48 | 2,266.46 |
| Nợ dài hạn | 66.00 | 53.94 | 15.50 | 11.54 |
| Phải trả nhà cung cấp dài hạn | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Người mua trả tiền trước dài hạn | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Doanh thu chưa thực hiện | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Vay dài hạn | 58.99 | 46.23 | 7.80 | 7.40 |
| VỐN CHỦ SỞ HỮU | 1,500.33 | 2,949.55 | 3,745.07 | 4,120.30 |
| Vốn góp | 982.75 | 1,081.02 | 1,670.03 | 2,226.68 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 0.00 | 876.76 | 925.40 | 925.40 |
| Lãi chưa phân phối | 373.50 | 771.69 | 884.57 | 657.24 |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

Chỉ số chính

| | 2016 | 2017 | 2018 | TTM Q3/2019 |
|---------------------------------------|---------|--------|--------|-------------|
| Chỉ số định giá | | | | |
| P/E | 24.14 | 15.64 | 17.33 | 17.19 |
| P/E pha loãng | 21.73 | 14.85 | 17.33 | 17.19 |
| P/B | 6.52 | 3.65 | 4.44 | 4.48 |
| P/S | 1.14 | 0.98 | 1.14 | 1.17 |
| P/Tangible Book | 7.58 | 4.04 | 5.12 | 5.31 |
| P/Cash Flow | -357.41 | 98.34 | -55.05 | -33.35 |
| Giá trị doanh nghiệp/EBITDA | 14.68 | 11.62 | 13.79 | 13.74 |
| Giá trị doanh nghiệp/EBIT | 15.38 | 12.10 | 14.24 | 14.21 |
| Hiệu quả quản lý | | | | |
| ROE% | 32.00 | 32.58 | 28.68 | 26.79 |
| ROA% | 13.73 | 17.94 | 17.56 | 16.11 |
| ROIC% | 24.08 | 24.70 | 23.78 | 10.31 |
| Cấu trúc tài chính | | | | |
| Tỷ suất thanh toán tiền mặt | 0.08 | 0.12 | 0.08 | 0.03 |
| Tỷ suất thanh toán nhanh | 0.11 | 0.17 | 0.14 | 0.14 |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời | 1.53 | 2.62 | 2.02 | 1.83 |
| Vốn vay dài hạn/Vốn CSH | 0.04 | 0.02 | 0.00 | 0.00 |
| Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản | 0.02 | 0.01 | 0.00 | 0.00 |
| Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH | 1.01 | 0.30 | 0.42 | 0.55 |
| Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản | 0.42 | 0.20 | 0.24 | 0.30 |
| Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH | 1.35 | 0.50 | 0.71 | 0.85 |
| Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản | 0.56 | 0.33 | 0.42 | 0.46 |
| Tổng công nợ/Vốn CSH | 1.39 | 0.52 | 0.72 | 0.85 |
| Tổng công nợ/Tổng Tài sản | 0.58 | 0.34 | 0.42 | 0.46 |
| Chỉ số hoạt động | | | | |
| Hệ số quay vòng phải thu khách hàng | 270.52 | 296.47 | 298.56 | 121.16 |
| Hệ số quay vòng HTK | 2.88 | 2.91 | 2.82 | 2.46 |
| Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp | 27.67 | 29.98 | 37.94 | 35.93 |

Nguồn: PNJ, KBSV tổng hợp

Hệ thống khuyến nghị đầu tư**Mua:** +15% hoặc cao hơn**Nắm giữ:** trong khoảng +15% và -15%**Bán:** -15% hoặc thấp hơn**KHUYẾN CÁO**

Các thông tin trong báo cáo được thu thập và phân tích dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7 Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Sài Gòn

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

LIÊN HỆ**Trung Tâm Khách hàng Tổ chức:** (+84) 28 7303 5333 - Ext: 2656**Trung Tâm Khách hàng Cá nhân:** (+84) 24 7303 5333 - Ext: 2276**Hotmail:** ccc@kbsec.com.vn**Website:** www.kbsec.com.vn