

CÔNG TY VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (HSX: PNJ) Visit Note

25 Tháng Mười 2010

NOT RATED

Tiêu dùng

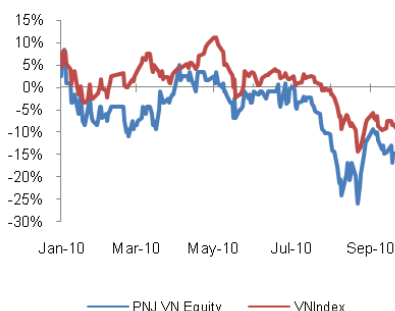
Các chỉ số chính

Giá @ 25/10/2010 (VND)	34.000
Giá thấp nhất 52 tuần	28.540
Giá cao nhất 52 tuần	44.830
KLGD bình quân 10 ngày	80.334
SLCP đang lưu hành (triệu)	59,99
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2.022
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	104

Định giá	2008	2009	2010F
EPS điều chỉnh (VND)	2.861	3.409	4.160
Tăng trưởng EPS (%)	NA	22,1	22,0
P/E	NA	10,0x	8,2x
P/B	NA	2,0x	1,7x
ROE (%)	13,8	20,5	21,7
Nợ/Vốn (%)	53,2	71,6	69,5
Lợi suất cổ tức (%)			5,9%

Nguồn: Company

Diễn biến giá so với VN-Index



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá trong 1 năm qua

	1M	3M	12M
Giá trị tuyệt đối (%)	(2,3)	(11,8)	(28,3)
Giá trị tương đối (%)	1,1	1,1	0,0

nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch HĐQT	10,1%
NĐT nước ngoài	29,6%
Khác	60,3%

Analyst

Quynh Vo, Associate

quynh.vo@vcsc.com.vn

T: +84 8 3914 3588, ext145

Tăng trưởng ấn tượng và kì vọng từ dòng sản phẩm mới

PNJ là một trong những nhà sản xuất đồ trang sức danh tiếng và lớn nhất tại Việt Nam. PNJ hướng đến nhiều phân khúc thị trường khác nhau với thương hiệu nữ trang cao cấp CAO Fine Jewellery, trang sức vàng PNJ Gold dành cho đối tượng khách hàng có thu nhập từ trung bình đến cao và PNJ Silver thời trang cho giới trẻ. Ngoài ra, công ty còn kinh doanh vàng miếng trong nước (hợp tác với Ngân hàng Đông Á) và xuất khẩu vàng và trang sức. Chúng tôi vừa đến thăm PNJ và sau đây là một số điểm đáng chú ý từ cuộc gặp gỡ với công ty:

Trong chín tháng đầu năm 2010, ban lãnh đạo PNJ công bố doanh thu 10.500 tỷ đồng (tăng 28,9% so với cùng kỳ năm trước) 216 tỷ lợi nhuận trước thuế chưa hợp nhất. Công ty cũng dự kiến lợi nhuận hợp nhất trước thuế có thể đạt 246 tỷ đồng (tăng 18,5% so với cùng kỳ). Hoạt động xuất khẩu vàng miếng đóng góp 5.728 tỷ vào tổng doanh thu với biên lợi nhuận gộp giảm còn 0,3% so với mức 0,9% cùng kỳ năm ngoái, do sự cạnh tranh ngày càng gay gắt trong quá trình thu mua vàng. Kinh doanh vàng miếng trong nước của PNJ cũng đạt doanh thu khoảng 2.537 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm.

Dòng sản phẩm trang sức vàng chiếm khoảng 94% hoạt động kinh doanh nữ trang của công ty và dự kiến sẽ mang về 2.056 tỷ đồng doanh thu tính từ đầu năm đến nay (tăng 32% so với cùng kỳ) cùng với lợi nhuận gộp 247,5 tỷ đồng. Mặc dù chi phí lao động ngày càng tăng nhưng PNJ vẫn duy trì tốt tỷ suất sinh lời nhờ nâng cao hiệu quả hoạt động và giảm tỷ lệ hao hụt từ 1,8% còn 1,5%.

Các dòng sản phẩm khác của phân khúc nữ trang cũng có tốc độ tăng trưởng doanh thu rất khả quan so với cùng kỳ năm ngoái, cụ thể PNJ Silver tăng 34% và CAO Fine Jewellery tăng 32%. Nếu không có gì thay đổi, dòng sản phẩm PNJ Silver có thể ghi nhận doanh thu 84,8 tỷ đồng với biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ còn 67% so với mức 68% cách đây một năm. Trong khi đó, doanh thu của các sản phẩm mang thương hiệu CAO Jewellery dự kiến cũng sẽ đạt 48 tỷ đồng với biên lợi nhuận gộp tăng từ 30% của năm ngoái lên 37,5%.

PNJ đang chuẩn bị cho ra mắt sản phẩm mới. Cuối năm nay, PNJ sẽ tung ra thị trường dòng sản phẩm Yabbling - một thương hiệu phụ kiện mới làm bằng hợp kim an toàn để cạnh tranh với các phụ kiện xuất xứ từ Trung Quốc. Dòng sản phẩm này hướng đến đối tượng giới trẻ sinh viên học sinh muốn tìm kiếm phong cách thời trang với giá cả thấp, dưới 100.000 đồng/món. Với dòng sản phẩm này và tận dụng mạng lưới phân phối hiện có, chúng tôi cho rằng PNJ sẽ có thể mở rộng hoạt động ra tất cả các phân khúc trên thị trường từ cao cấp đến bình dân. Biên lợi nhuận gộp của thương hiệu sản phẩm mới dự kiến sẽ tương đương với PNJ Silver, khoảng 67%. Tuy nhiên, trong giai đoạn còn rất sớm hiện nay, dòng sản phẩm này có thể chưa đóng góp nhiều vào doanh thu và lợi nhuận của công ty.

PNJ đang mở rộng năng lực hoạt động bằng cách xây dựng thêm một xưởng chế tác nữ trang mới tại đường Dương Quảng Hàm, quận Gò Vấp với vốn đầu tư dự kiến là 70 tỷ đồng.

Cho cả năm 2010, ban lãnh đạo công ty dự kiến PNJ sẽ đạt lợi nhuận hợp nhất trước thuế khoảng 320 tỷ đồng, tương ứng lợi nhuận ròng hợp nhất sẽ đạt khoảng **250 tỷ hay EPS 4,160 đồng**. Như vậy, EPS sẽ tăng 22,0% so với năm 2009.

Định giá: Với giá hiện tại 34.000 đồng/cổ phiếu, PNJ đang được giao dịch ở P/E 2010 8.2x (dựa trên ước tính của công ty) so với P/E 2010 khoảng 9.6x của VN-Index. Giá cổ phiếu PNJ đã giảm 15% kể từ đầu năm đến nay, thấp hơn thị trường 4,9%.

Liên hệ

Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt (VCSC)

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
T : +84 8 3914 3588 F: +84 8 3914 3209

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
T: (84) 8 3914 3588 F: (84) 8 3914 3209

Phòng Nghiên Cứu

Giám đốc Nghiên Cứu

Marc Djandji
+84 8 3914 3588 (ext 116)
marc.djandji@vcsc.com.vn

Trưởng phòng Nghiên Cứu

Hoàng Thị Hoa
+84 8 3914 3588 (ext 146)

Chuyên viên cao cấp

Trương Vĩnh An
+84 8 3914 3588 (ext 143)

Chuyên viên

Vũ Thanh Tú
+84 8 3914 3588 (ext 105)

Chuyên viên

Hoàng Hương Giang
+84 8 3914 3588 (ext 142)

Chuyên viên

Lưu Song Thuận
+84 8 3914 3588 (ext 139)

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
T: (84) 8 3914 3588 F: (84) 8 3821 6186

Chi nhánh Hà Nội

18 Ngô Quyền, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (84) 4 6262 6999 F : (84) 4 6278 2688

Trưởng phòng Nghiên Cứu

Ông Thị Thanh Thảo
+84 8 3914 3588 (ext 107)

Chuyên viên cao cấp

Đinh Thị Như Hoa
+84 8 3914 3588 (ext 140)

Chuyên viên cao cấp

Phạm Cẩm Tú
+84 8 3914 3588 (ext 120)

Chuyên viên

Võ Xuân Quỳnh
+84 8 3914 3588(ext 145)

Chuyên viên

Nguyễn Thị Ngọc Lan
+84 8 3914 3588 (ext 147)

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

Phó Giám Đốc

Michel Tosto
+84 8 391 3588 (ext 102)
michel.tosto@vcsc.com.vn

Trưởng phòng

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588 (ext 136)
dung.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.