

## CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ - HOSE)

### KHUYẾN NGHỊ: KHÔNG

Giá kỳ vọng (VND)	NA
Giá thị trường (30/10/2018)	91,600
Lợi nhuận kỳ vọng	NA

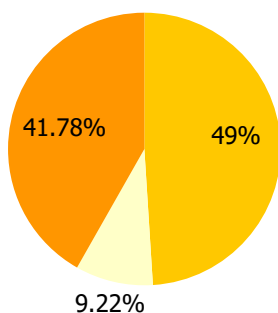
**Bộ phận phân tích**  
028 38 270 527  
[research@tcsc.vn](mailto:research@tcsc.vn)

### TỔNG QUAN CÔNG TY

Ngành nghề	Kinh doanh vàng bạc đá quý
Vốn điều lệ	1,621 tỷ đồng
Vốn hóa	14,608 tỷ đồng
Tăng trưởng DT 3 năm	5.9%
Tăng trưởng LNST 3 năm	41.5%
Cổ tức	Cổ tức bằng tiền, tỷ lệ 10%
PE trailing	15.9x

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

#### Cơ cấu cổ đông



■ Sở hữu nước ngoài  
■ Cao Thị Ngọc Dung  
■ Sở hữu khác

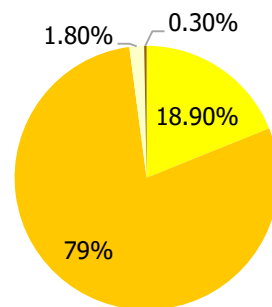
### Kết quả kinh doanh trong Q3/2018

Kết thúc tình hình hoạt động kinh doanh trong 9 tháng năm 2018, PNJ đạt được những con số khá ấn tượng, doanh thu 10,508 tỷ (+35% yoy), lợi nhuận gộp của PNJ đạt 1,953 tỷ đồng (+45% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 869 tỷ đồng (+38% yoy).

Riêng quý 3, doanh thu của PNJ đạt 3,151 tỷ đồng, tăng 38% so với cùng kỳ năm 2017. Cùng với đó, lợi nhuận gộp trong quý 3 đạt 600 tỷ đồng, tăng gấp 1.5 so với cùng kỳ 2017. Lợi nhuận trước thuế đạt mức 177.7 tỷ đồng (+41% yoy).

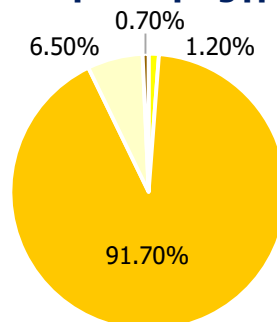
Với những kết quả đạt được trong 9 tháng 2018, PNJ đã hoàn thành 77% kế hoạch doanh thu và 79% kế hoạch lợi nhuận đặt ra cho năm 2018.

### Cơ cấu doanh thu 9T2018



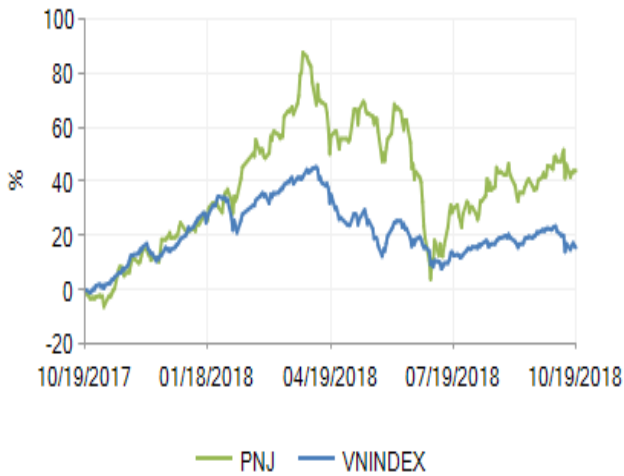
■ Vàng miếng ■ Trang sức vàng ■ Trang sức bạc ■ Khác

### Cơ cấu lợi nhuận gộp 9T2018



■ Vàng miếng ■ Trang sức vàng ■ Trang sức bạc ■ Khác

## DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



## Tăng cường mở rộng hệ thống cửa hàng nâng cao tiềm năng tăng trưởng

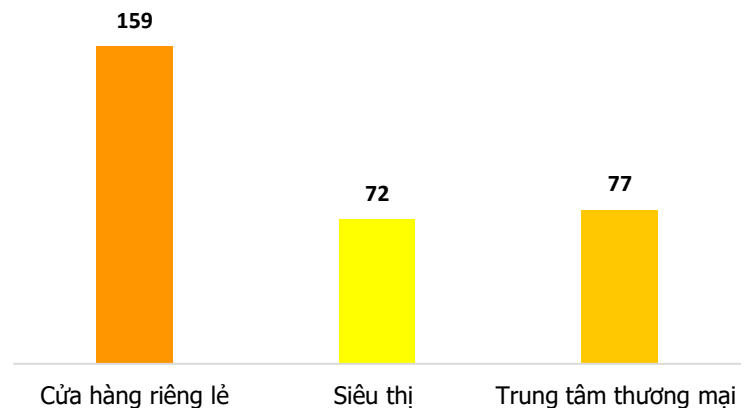
Trong 9T2018, PNJ đã mở rộng thêm 44 cửa hàng mới (vượt kế hoạch đề ra cho năm 2018 mở 40 cửa hàng). Tính đến cuối Q3/2018 PNJ đã nâng tổng số cửa hàng lên 308, trong đó chủ yếu tập trung ở TP.HCM. Việc mở rộng thêm cửa hàng bán lẻ giúp PNJ nâng cao được thị phần trên thị trường.

Bảng1: Mạng lưới cửa hàng của PNJ

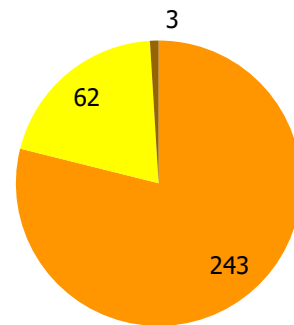
Khu vực	31/12/2017	30/09/2018	Kế hoạch năm 2018
<b>TP.HCM</b>	100	127	11
<b>Tây Nam Bộ</b>	42	36	3
<b>Đông Nam Bộ</b>	33	35	5
<b>Tây Nguyên</b>	20	24	5
<b>Miền Trung</b>	24	29	6
<b>Miền Bắc</b>	50	57	10
<b>Tổng cửa hàng</b>	<b>269</b>	<b>308</b>	<b>40</b>

Tính tới cuối quý 3/2018, PNJ đã có 159 cửa hàng riêng, 72 cửa hàng ở siêu thị và 77 cửa hàng ở trung tâm thương mại. Mặc dù doanh thu cửa hàng riêng lớn hơn so với trung tâm thương mại nhưng tốc độ tăng doanh thu của trung tâm thương mại lại lớn hơn. Định hướng của PNJ trong những năm sắp đến là sẽ mở rộng cả 2 kênh phân phối này.

## Kênh phân phối



## Số lượng cửa hàng

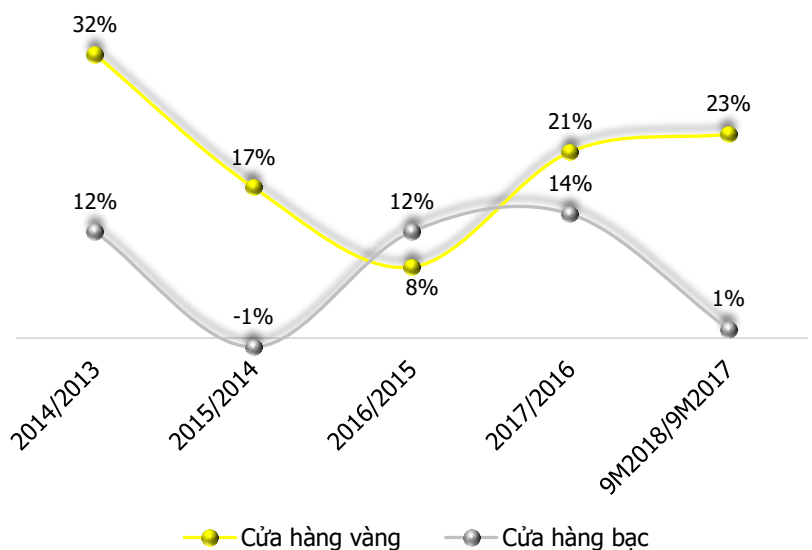


■ Cửa hàng vàng ■ Cửa hàng bạc ■ Cửa hàng CAO

## Doanh số cửa hàng hiện hữu (SSSG) tiếp tục tăng mạnh

SSSG của các cửa hàng trang sức vàng bán lẻ trong 9T2018 được duy trì ở mức 23% (năm 2017 đạt mức 20,8 %), bắt nguồn từ 3 yếu tố: (1) nhờ vào việc tái cơ cấu và tập trung vào dòng sản phẩm có giá trị cao, (2) số lượng khách hàng tăng mạnh - lũy kế 9 tháng đầu năm 2018, lượng khách hàng mới tăng trưởng 49% so với cùng kỳ năm 2017, (3) khách hàng cũ của PNJ quay lại cửa hàng hiện hữu tăng 58% so với cùng kỳ năm 2017 nhờ chính sách chăm sóc khách hàng của PNJ. Trong khi SSSG của mảng bán lẻ vàng tăng mạnh, mảng trang sức bạc có tốc độ tăng trưởng thấp hơn nhiều - chỉ đạt khoảng 1%. Trong tương lai PNJ định hướng mở rộng phân khúc thị trường nhắm đến nhóm khách hàng trẻ tuổi, đồng thời thay đổi chính sách bán hàng, bảo hành và thu đổi để nâng cao doanh thu của các cửa hàng bạc hiện hữu.

## SSSG



## Mục tiêu phát triển dài hạn PNJ Watch

Thị trường châu Á được nhận định rằng còn rất nhiều cơ hội tăng trưởng cho ngành bán lẻ nói chung và ngành trang sức nói riêng, bên cạnh đó hành vi tiêu dùng của đa số người dân Việt Nam sẽ tập trung mua hàng ở các cửa hàng bán lẻ truyền thống. Năm bắt được điều này, PNJ bước đầu hướng tới chiến lược xây dựng cửa hàng PNJ Watch thông qua việc lựa chọn mặt bằng chuẩn cũng như bán sản phẩm online và bán chéo tại các cửa hàng trang sức hiện hữu. PNJ tăng cường đa dạng hóa cơ cấu sản phẩm, phát triển mặt hàng đồng hồ trong dài hạn.

## TỔNG HỢP CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2015	2016	2017	TTM
P/E cơ bản	169.45	25.21	16.33	19.47
P/B	7.77	6.81	3.81	5.01
EPS cơ bản (VNĐ)	614	4,126	6,370	5,341
Giá trị sổ sách/ 1 CP (VNĐ)	13,383	15,267	27,285	20,764
Tỷ suất lãi gộp	15.16%	16.48%	17.42%	18.00%
Tỷ suất EBIT	8.13%	8.46%	8.65%	8.70%
Tỷ suất EBITDA	657.02	758.79	988.39	1,158.40
Tỷ suất LN ròng	0.98%	5.26%	6.60%	6.72%
ROE	5.79%	32.00%	32.58%	28.25%
ROA	2.60%	13.73%	17.94%	18.78%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.43	1.53	2.62	2.42
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.05	0.11	0.17	0.17
Tổng nợ phải trả/ Tổng tài sản	0.56	0.58	0.34	0.35
Tổng nợ/ Vốn CSH	1.26	1.39	0.52	0.54

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

### CÁC CHỈ BÁO KỸ THUẬT

MACD	TIÊU CỰC	MA ngắn hạn	TIÊU CỰC
RSI	TIÊU CỰC	MA trung hạn	TIÊU CỰC
Volume	TIÊU CỰC	MA dài hạn	TRUNG TÍNH
<b>Ngưỡng hỗ trợ:</b> (1) 90   (2) 75-80		<b>Ngưỡng kháng cự:</b> (1) 95-100   (2) 107-112	

PNJ hiện đang rơi vào xu hướng giảm khi đã gãy xu hướng tăng từ cuối tháng 7/2018, các đường MA đang sắp xếp theo trật tự hướng xuống cùng chỉ báo MACD vẫn đang giảm dưới 0, RSI thủng vùng hỗ trợ 40-50 đã xác nhận xu hướng giảm này. Hiện PNJ đang về lại hỗ trợ quanh 90, trong trường hợp tích cực PNJ có thể sẽ có vài phiên hồi phục kỹ thuật ở vùng này, tuy nhiên sẽ nhanh chóng gặp vùng kháng cự 95-100. Diễn biến sau đó, chúng tôi cho rằng PNJ sẽ nhanh chóng giảm điểm trở lại và quay lại xu hướng chung khi xu hướng giảm đã được xác nhận. Vùng hỗ trợ cứng cho PNJ nằm ở vùng đáy cũ hồi tháng 7/2018 – vùng 75-80.



**TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

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 Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THÀNH CÔNG (TCSC)****Phòng phân tích**

Lầu 2, Số 6 Hồ Tùng Mậu, P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: 028 38 270 527 Fax: 028 39 115 585

E-mail: [info@tcsc.vn](mailto:info@tcsc.vn)

Web: [www.tcsc.vn](http://www.tcsc.vn)