

MUA [+23%]

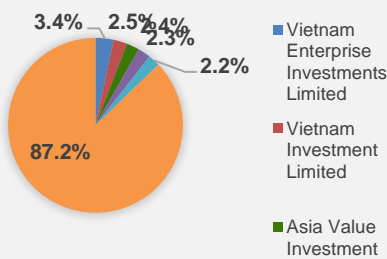
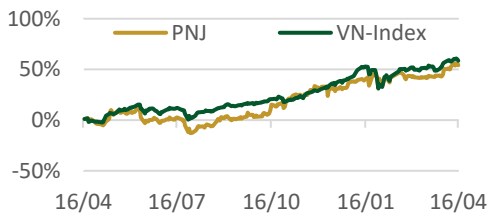
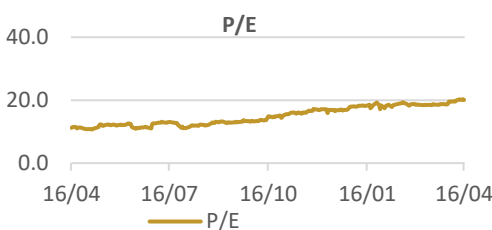
Ngày cập nhật: 22/04/2021

Giá hợp lý	116,000	VND
Giá hiện tại	93,900	VND

PHS
 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	227.4
Free-float (triệu)	193.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	20,667
KLGD TB 3 tháng	720,344
Sở hữu nước ngoài	48.94%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/03/2009

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Bloomberg, PHFM

Cập nhật Đại hội Cổ đông PNJ
Nội dung chính trong ĐHCĐ:

Kết quả kinh doanh Q1/2021: PNJ gặt hái kết quả kinh doanh vô cùng ấn tượng trong quý đầu tiên của năm 2021 với doanh thu tăng 43%YoY nhờ sự tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng bán lẻ trang sức. Đặc biệt, PNJ đã phá kỷ lục doanh thu ngày vía Thần tài và 8/3. Hơn nữa, Doanh thu từ kênh online trong trong Q1/2021 tăng trưởng 400%YoY. Lợi nhuận sau thuế tăng khoảng 26-27%YoY. Với kết quả kinh doanh này, Công ty đã thực hiện 34% kế hoạch doanh thu và 42% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm.

Kế hoạch 2021: PNJ đã đặt mục tiêu doanh thu thuần năm 2021 hơn 21,000 tỷ đồng, tăng 20% so với năm 2020. Lợi nhuận gộp và lãi ròng lần lượt là 4,047 tỷ đồng (+18%YoY) và 1,229 tỷ đồng (+15%YoY). Chúng tôi kỳ vọng PNJ có thể vượt mốc kế hoạch kinh doanh đặt ra trong năm 2021 khi Công ty có kế hoạch mở rộng nhà máy tại Công ty MTV Chế tác và Kinh doanh Trang sức PNJ nhằm tăng công suất sản xuất, phục vụ mảng bán lẻ; đồng thời tập trung cho việc sáng tạo, gia công chế tác dòng trang sức Ý với độ tinh xảo, phức tạp hơn.

Tham vọng trở thành nhà cung cấp bán sỉ hàng Ý: Điểm sáng của PNJ trong thời kỳ Covid-19 là có năng lực sản xuất mới thông qua việc mở phân xưởng thứ 2 tại Long Hậu, tạo nhiều sản phẩm mới đòi hỏi kỹ thuật gia công, chế tác cao hơn, thay thế được phần các sản phẩm nhập khẩu. PNJ sẽ tiếp tục nhập công nghệ mới, phát triển sản phẩm và đội ngũ sáng tạo, từng bước trở thành nhà cung cấp bán sỉ hàng Ý trên thị trường Việt Nam.

Gia tăng nguồn vốn dài hạn: PNJ dự kiến phát hành 15 triệu cổ phiếu, tăng vốn điều lệ từ 2,276 tỷ đồng lên 2,426 tỷ đồng, tương đương 6.6% lượng cổ phiếu lưu hành. Nguồn vốn huy động được nhằm gia tăng mở rộng mạng lưới bán lẻ, tăng năng lực sản xuất, cung ứng và chuyển đổi số

Chia cổ tức năm 2020 và phát hành ESOP: Cổ tức dự kiến ở mức 20%. Đối với phương án ESOP cho năm 2020, PNJ phát hành trên 3.6 triệu cp, tương ứng với 1.5% lượng cổ phiếu lưu hành sau khi hoàn tất đợt phát hành cổ phiếu riêng lẻ. Giá phát hành trong đợt ESOP dành cho 2020 là 10,000 đồng/cp. Ngoài ra, Ban lãnh đạo Công ty tiếp tục trình cổ đông thông qua phương án phát hành ESOP cho năm 2021 với tỷ lệ tối đa 1.5% và giá phát hành là 20,000 đồng/cp. Tỷ lệ phát hành sẽ được tính toán dựa trên thành tích lợi nhuận sau thuế của PNJ trong năm 2021.

Định giá & khuyến nghị: Với chiến lược chuyển đổi số và chuỗi các dự án F5 – Refresh, chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ vượt mốc kế hoạch trong năm 2021 với DTT và LNST lần lượt đạt 23,059 tỷ đồng (+32%YoY) và 1,538 tỷ VND (+44% YoY) trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế có thể hồi phục và tăng tốc từ nửa sau 2021 khi vaccine cho Covid-19 được lưu hành rộng rãi. Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi nâng mức giá hợp lý cho cổ phiếu PNJ từ 89,000 đồng/cổ phiếu lên **116,000 đồng/cổ phiếu**, cao hơn +23% so với giá hiện tại. Từ đó, khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động bất thường của giá vàng; **(2)** Ngành tiêu dùng xa xỉ phẩm phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế; **(3)** Sự thay đổi hành vi của người tiêu dùng trong mùa dịch; **(4)** Pha loãng giá cổ phiếu.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	8,565	10,977	14,571	17,000	17,511	23,059
LNST (tỷ VND)	451	726	952	1,191	1,069	1,538
EPS (VND)	4,386	6,443	6,429	5,286	4,698	6,762
Tăng trưởng EPS (%)	226%	47%	0%	-18%	-11%	44%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	14,597	26,181	25,285	20,305	23,026	27,589
P/E	15.16	21.26	14.50	16.27	17.24	17.17
P/B	4.56	5.23	3.69	4.24	3.52	4.21
Cổ tức tiền mặt (%)	10%	10%	10%	8%	20%	20%

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu PNJ sẽ vào khoảng **116,000 đồng/cổ phiếu**, tăng 23% so với giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	1,538	1,810	2,250	2,666	3,234
Lãi vay sau thuế	141	197	232	267	307
CAPEX	(696)	(727)	(842)	(918)	(901)
Khấu hao	128.0	222.6	327.7	448.9	437.8
WC	(627)	(1,114)	(1,193)	(1,101)	(1,140)
FCFF	485	388	775	1,362	1,937
DCF (WACC 9%)	447	330	606	982	1,286
Giá trị cuối cùng (3% g)	23,958				
Nợ ròng	(1,144)				
Giá trị vốn cổ phần	26,465				
SLCP	227,442,803				
Giá hợp lý (VND/cp)	116,368				

Phương pháp P/E

EPS 2021	6,762
P/E ngành	17.07
Giá hợp lý	115,428

	DCF	P/E	Giá hợp lý
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	116,368	115,428	116,000 VNĐ/CP
Tỷ trọng	70%	30%	

(*) PNJ dự kiến phát hành 15 triệu cổ phiếu riêng lẻ (~6.6% lượng cổ phiếu lưu hành) và phát hành thêm 3.6 triệu cổ phiếu cho chính sách ESOP. Tổng số lượng cổ phiếu sau khi phát hành ước tính khoảng 246,264,318 cổ phiếu. Do đó, giá hợp lý cổ phiếu PNJ sẽ bị pha loãng, điều chỉnh xuống còn 107,100 đồng/ cổ phiếu.

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Doanh thu thuần	10,977	14,571	17,000	17,511	23,059
Giá vốn hàng bán	(9,065)	(11,792)	(13,539)	(14,076)	(18,562)
Lợi nhuận gộp	1,912	2,779	3,461	3,435	4,496
Chi phí bán hàng	(775)	(1,170)	(1,363)	(1,421)	(1,799)
Chi phí QLDN	(188)	(346)	(479)	(506)	(692)
Lợi nhuận từ HĐKD	949	1,263	1,619	1,508	2,006
Lợi nhuận tài chính	(48)	(59)	(117)	(159)	(179)
Chi phí lãi vay	(55)	(61)	(115)	(154)	(179)
Lợi nhuận trước thuế	907	1,206	1,503	1,346	1,824
Lợi nhuận sau thuế	726	952	1,191	1,069	1,538
LNST của cổ đông Công ty mẹ	725	960	1,191	1,069	1,538
Cân đối kế toán	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tài Sản Ngắn Hạn	3,896	5,405	7,331	7,144	7,951
Tiền và tương đương tiền	175	207	95	422	553
Đầu tư tài chính ngắn hạn	160	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	85	155	139	100	136
Hàng tồn kho	3,402	4,968	7,019	6,545	7,139
Tài sản ngắn hạn khác	74	75	78	77	122
Tài Sản Dài Hạn	596	1,033	1,270	1,339	1,814
Phải thu dài hạn	43	57	71	77	86
Tài sản cố định	487	719	924	932	1,543
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	10	71	28	33	30
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	56	185	247	297	156
Tổng cộng tài sản	4,492	6,438	8,600	8,483	9,765
Nợ phải trả	1,543	2,693	4,026	3,241	3,490
Nợ ngắn hạn	1,489	2,677	4,018	3,232	3,472
Nợ dài hạn	53.94	15.50	7.84	9.00	18.56
Vốn chủ sở hữu	2,950	3,745	4,575	5,242	6,275
Vốn góp	1,081	1,670	2,253	2,276	2,426
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	4,492	6,438	8,600	8,483	9,765

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	109.5	(302.1)	(676.6)	1,497.1	1,171.4
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(264.1)	(168.9)	(207.1)	(84.2)	(695.8)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	174.4	502.7	772.1	(1,085.9)	(344.4)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	19.8	31.6	(111.6)	327.0	131.2
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	155.3	175.2	206.8	95.2	422.2
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	175.1	206.8	95.2	422.2	553.4
Chỉ số tài chính (%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tăng trưởng					
Doanh thu	28.2%	32.7%	16.7%	3.0%	31.7%
Lợi nhuận sau thuế	61.0%	31.2%	25.1%	-10.2%	43.8%
Tổng tài sản	25.2%	43.3%	33.6%	-1.4%	15.1%
Tổng vốn chủ sở hữu	96.6%	27.0%	22.2%	14.6%	19.7%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	17.4%	19.1%	20.4%	19.6%	19.5%
Tỷ suất EBIT	8.6%	8.7%	9.5%	8.6%	8.7%
Tỷ suất lãi ròng	6.6%	6.5%	7.0%	6.1%	6.7%
ROA	16.2%	14.8%	13.8%	12.6%	15.7%
ROE	24.6%	25.4%	26.0%	20.4%	24.5%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	2.8	3.8	2.9	2.5	1.8
Số ngày tồn kho	135.1	151.7	186.6	173.4	140.4
Số ngày phải trả	11.1	10.5	12.2	12.3	13.2
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.62	2.02	1.82	2.21	2.29
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.33	0.16	0.08	0.19	0.23
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.34	0.42	0.47	0.38	0.36
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.52	0.72	0.88	0.62	0.56
Vay ngắn hạn/VCSH	0.50	0.71	0.88	0.62	0.55
Vay dài hạn/VCSH	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912