

## PNJ

**CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận**

**Sàn HOSE**

**Ngành ICB: Hàng cá nhân L4**

### THÔNG TIN CƠ BẢN

Vốn hóa (tỷ VNĐ)	16,700
EPS 4 quý (VNĐ)	6,430
P/E	15.56x
P/B	4.46x
ROE (%)	28.68
ROA (%)	17.56
Beta	0.29
Sở hữu nước ngoài (%)	49.00
Sở hữu nhà nước (%)	0.00

*Chuyên viên Phân tích*

**Trần Thị Hồng Nhung**

### GIỚI THIỆU CHUNG

Công ty Cổ phần Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh trang sức bằng vàng, bạc, đá quý. Ngoài ra, công ty còn phân phối các sản phẩm đồng hồ thông qua chuỗi cửa hàng PNJNext.

### VỊ THẾ DOANH NGHIỆP

PNJ hiện đang quản lý và vận hành xí nghiệp nữ trang lớn nhất Việt Nam với công suất đạt trên 4 triệu sản phẩm/năm (gấp 8 lần công suất SJC và Doji gộp lại).

Chiếm lĩnh khoảng 30% thị phần vàng trong nước. Tính đến cuối năm 2018, PNJ đã phát triển hệ thống phân phối lớn nhất cả nước với 324 cửa hàng tại 50/63 tỉnh thành.

Ngoài ra, sản phẩm của PNJ đã được xuất khẩu đến 11 quốc gia tại 4 châu lục.

PNJ được Plimsoll World, một tổ chức hàng đầu thế giới chuyên cung cấp về báo cáo các ngành công nghiệp xếp hạng 16/500 công ty sản xuất và kinh doanh trang sức lớn nhất thế giới.

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ HĐKD QUÝ 1/2019

### *Kết quả kinh doanh ấn tượng với nhiều con số cao nhất trong lịch sử*

Theo báo cáo tài chính quý I công bố mới đây, CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) ghi nhận doanh thu thuần gần 4,820 tỷ đồng, tăng 15.6% so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng bán lẻ trang sức vàng, chiếm đến 99% trong tổng doanh thu. Trong khi đó, mảng đồng hồ do mới triển khai nên dự kiến trong năm 2019 mới chỉ đóng góp doanh thu khoảng 130 tỷ.

Giá vốn tăng 10.5%, chậm hơn tăng trưởng doanh thu dẫn đến lợi nhuận gộp trong kỳ tăng mạnh 36% lên mức 1,049 tỷ đồng.

Kết quả quý I, PNJ báo lãi trước thuế hơn 543 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế thu về 428.7 tỷ đồng, mức lãi cao nhất PNJ ghi nhận trong một quý kể từ khi lên sàn tháng 3/2009. Biên lãi gộp đạt 22%, biên lãi ròng đạt 9% cao nhất lịch sử.

### *Mở rộng chuỗi phân phối khiến áp lực chi phí gia tăng*

Việc tăng cường mở rộng chuỗi bán lẻ trang sức vàng cũng như chuỗi phân phối đồng hồ mới khiến chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp cũng tăng mạnh lần lượt 30.4% và 91% so với quý I/2018.

Doanh thu hoạt động tài chính khoảng 1 tỷ đồng, giảm 83% so với cùng kỳ trong khi chi phí tài chính lại tăng mạnh 74% lên mức hơn 24 tỷ đồng, chủ yếu liên quan đến chi phí lãi vay gia tăng do vấn đề huy động vốn tài trợ kế hoạch mở rộng.

## ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG THƯỜNG NIÊN 2019

### *Mục tiêu tăng trưởng 25% thông qua mở thêm 40 cửa hàng mới và tập trung vào sản phẩm có biên lợi nhuận cao*

PNJ đưa ra mục tiêu tăng trưởng 25% doanh thu thuần và 25% lãi gộp, tương ứng hơn 18.207,6 tỷ đồng và 3.477,8 tỷ đồng. Trong đó, mảng trang sức bán lẻ kỳ vọng mang lại 10,225 tỷ đồng, tăng 29%. Lợi nhuận trước thuế dự kiến đạt 1,480 tỷ đồng và lãi sau thuế tương ứng 1,182 tỷ đồng, tăng 23%.

### *Phát hành cổ phiếu tăng vốn lên 2,253 tỷ đồng*

ĐHCD thông qua phương án phát hành cổ phiếu để tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu. Số lượng dự kiến phát hành là 55.67 triệu cổ phiếu, tương ứng tỷ lệ phát hành là 3:1 (cổ đông sở hữu 3 cổ phiếu sẽ được nhận thêm 1 cổ phiếu mới). Nguồn vốn phát hành từ lợi nhuận sau thuế chưa phân phối tại thời điểm 31/12/2018.

Bên cạnh đó, PNJ cũng sẽ phát hành 2.23 triệu cổ phiếu cho lãnh đạo chủ chốt của PNJ và công ty con với giá phát hành là 20,000 đồng/cổ phiếu.

***Điều chỉnh hồi tố việc ghi nhận tài sản thuế thu nhập hoãn lại cho khoản dự phòng đầu tư tại Ngân hàng Đông Á***


Liên quan đến khoản đầu tư vào Ngân hàng Đông Á (DongABank, DAB), tại thời điểm kết thúc năm 2016, PNJ đã trích lập dự phòng 100% cho khoản đầu tư vào nhà băng này và xem khoản dự phòng này là chi phí được khấu trừ tạm thời khi tính thuế. Tuy nhiên, PNJ chưa ghi nhận tài sản thu nhập hoãn lại với số tiền 79 tỷ đồng cho khoản dự phòng này trên báo cáo tài chính hợp nhất 2016 theo chuẩn mực kế toán Việt Nam. Sang năm 2019, PNJ đã quyết định điều chỉnh hồi tố việc ghi nhận tài sản thuế thu nhập hoãn lại cho khoản dự phòng đầu tư tài chính dài hạn này.

Tại thời điểm cuối năm 2018, khoản đầu tư vào DongABank của PNJ là 395 tỷ đồng. Hiện, DongABank vẫn đang nằm trong diện kiểm soát đặc biệt của Ngân hàng Nhà nước và cổ phiếu này cũng không được phép chuyển nhượng nên PNJ đã trích lập dự phòng toàn bộ cho khoản đầu tư này.

**KHUYẾN CÁO**

Báo cáo, bản tin này được cung cấp bởi Công ty chứng khoán đầu tư Việt Nam – Vietnam Investment Securities Company (IVS). Nội dung bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo và các nhận định trong báo cáo được đưa ra dựa trên đánh giá chủ quan của người viết. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, nhưng IVS không đảm bảo tính chính xác của các thông tin và không chịu trách nhiệm đối với các quyết định mua bán do tham khảo thông tin này.

**IVS RESEARCH**

<b>Võ Thế Vinh</b>	<b>Đỗ Trung Nguyên</b>	<b>Trần Thị Hồng Nhung</b>
<b>Trưởng phòng</b> Phân tích & Tư vấn Đầu tư	<b>Trưởng bộ phận</b> Chiến lược Giao dịch	<b>Chuyên viên</b> Phân tích Doanh nghiệp
<b>vinhvt@ivs.com.vn</b>	<b>nguyendt@ivs.com.vn</b>	<b>nhungtth@ivs.com.vn</b>
Kênh thông tin cập nhật nhận định (nền tảng Zalo)		

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN  
ĐẦU TƯ VIỆT NAM**VIETNAM INVESTMENT  
SECURITIES COMPANY**LIÊN HỆ**

Điện thoại tư vấn:  
**(04) 35.730.073**  
Điện thoại đặt lệnh:  
(04) 35.779.999  
Email: [ivs@ivs.com.vn](mailto:ivs@ivs.com.vn)  
Website:  
[www.ivs.com.vn](http://www.ivs.com.vn)

**TRỤ SỞ CHÍNH  
HÀ NỘI**

P9-10, Tầng 1,  
Chamvit Tower  
Điện thoại:  
(04) 35.730.073  
Fax: (04) 35.730.088

**CHI NHÁNH  
TP. HCM**

Lầu 4, Số 2 BIS, Công  
Trường Quốc Tế, P. 6,  
Q. 3, Tp.HCM  
Điện thoại:  
(08) 38.239.966  
Fax: (08) 38.239.696