

MUA

Giá mục tiêu tăng (giảm) +8,3%

Đóng cửa 26/01/2021

Giá 85.000
Giá MT 12T 92.085
Tương quan giá CP với VN-Index


Vốn hóa (triệu USD)	858
GTGD TB 6T (triệu USD)	2,4
SLCP lưu hành (triệu)	227
Tỷ lệ chuyển nhượng (%)	71
Sở hữu NN (%)	49
Cổ đông lớn (%)	22,9
2021 Nợ ròng/VCSH (%)	27
2021 BVPS (VND)	37.450
2021 P/E (x)	2,3
2021 P/B (x)	15,2

Nguồn: Bloomberg, YSVN

Tình hình tài chính

Year to Dec	2019A	2020A	2021E	2022E
Doanh thu (tỷ đồng)	17.000	17.511	20.640	23.871
EPS (đồng)	4.896	4.059	5.321	7.104
ROE (%)	28,7	25,9	20,7	23,4
Tỷ suất cổ tức (%)	2,3	2,1	2,9	2,9

Nguồn: YSVN

Chuyên viên phân tích:

Bình Trương
binh.truong@yuanta.com.vn
<http://research.yuanta.com>
Bloomberg code: YUTA

CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (PNJ)

Phục hồi với biên lợi nhuận cải thiện

Sự kiện

PNJ đã công bố KQKD Q4/2020 với doanh thu tương ứng với kỳ vọng nhưng lãi ròng vượt +10,2% so với dự báo của chúng tôi do biên lợi nhuận gộp cao hơn kỳ vọng. Công ty đang trên đà hồi phục phù hợp với sự hồi phục chung của nền kinh tế.

Tiêu điểm

Q4/2020 phục hồi nhờ biên lợi nhuận được cải thiện. LNST tăng 11,0% YoY lên 427 tỷ đồng mặc dù doanh thu tăng 9,8% YoY, đạt mức 5,9 nghìn tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 20,2% trong Q4/2020 từ mức 19,2% trong Q4/2019, do doanh thu kênh lẻ vượt trội hơn các mảng khác. Ngoài ra, chi phí tài chính ròng giảm -25% YoY còn 30,4 tỷ đồng do tỷ lệ đòn bẩy tài chính giảm.

Doanh thu năm 2020 tăng 3% YoY, đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (cao hơn dự báo của chúng tôi 0,4%). Doanh thu kênh bán lẻ tăng 10% YoY, chiếm 59,7% trong tổng doanh thu. Tuy nhiên, LNST năm 2020 giảm -10,4% YoY, còn 1,1 nghìn tỷ đồng do biên lợi nhuận gộp cả năm giảm xuống từ mức 20,4% trong năm 2019 còn 19,6% trong năm 2020. Ngoài ra, chi phí tài chính tăng +36,2% YoY, đạt 159 tỷ đồng và chi phí hoạt động tăng +5% YoY lên 1,9 nghìn tỷ đồng. KQKD cả năm 2020 của PNJ vượt 21% so với kế hoạch doanh thu và vượt 28% so với kế hoạch LNST.

Đòn bẩy tài chính giảm đáng kể. Tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu trong Q4/2020 của công ty đạt 27%, giảm đáng kể từ mức 55% trong Q4/2019.

Hoạt động kinh doanh vàng trang sức phù hợp với tổng mức bán lẻ năm 2020. Theo Tổng cục Thống kê (GSO), doanh thu bán lẻ hàng hóa và cung cấp dịch vụ phục hồi rất tích cực vào cuối năm khi tăng +9,4% YoY trong tháng 12. Doanh thu bán lẻ cả năm tăng +2,6% YoY theo giá trị danh nghĩa và +1,2% theo giá trị thực (so với mức tăng trưởng của năm 2019 là +9,5% theo giá trị thực). Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu về vàng sẽ tiếp tục phục hồi vào năm 2021, sự kỳ vọng này được củng cố bởi việc giá vàng đang bước vào giai đoạn tích lũy và yếu tố mùa vụ được hỗ trợ thêm bởi nhu cầu bị trì hoãn từ năm 2020.

Triển vọng năm 2021: sự phục hồi rõ ràng hơn. Dự báo doanh thu và lãi ròng năm 2021 của chúng tôi hiện tại khá thận trọng. Mô hình dự báo và định giá PNJ của chúng tôi chúng tôi đang được xem xét.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với PNJ. Giá cổ phiếu đã phục hồi 11,5% kể từ lần cập nhật gần nhất của chúng tôi vào tháng 11. PNJ là đại diện trong lĩnh vực vàng trang sức dài hạn được hưởng lợi từ sự tăng trưởng của tầng lớp trung lưu.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit
EFGH SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav.52-32
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th b
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Tower 1, 65
Le Loi ~~Ben~~ Ben Nghe Ward,
District 1, HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G), Tel:

+84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Tram Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3872)

tram.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen

Head of Institutional Tel: +84

28 3622 6868 (3808)

Huy.nguyen@yuanta.com.vn

Duyen Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)

duyen.nguyen@yuanta.com.vn