



CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ: HSX)

Tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ

BÁO CÁO CẬP NHẬT
17/05/2019

Đào Phúc Phương Dung – Chuyên viên phân tích
dungdpp@kbsec.com.vn

PNJ đã có chuỗi 327 cửa hàng trải rộng khắp Việt Nam đến hết quý 1/2019

Doanh thu và lợi nhuận quý 1/2019 tăng trưởng tích cực

PNJ gia tăng đầu tư vào công nghệ và thương mại điện tử

Thị trường bán lẻ trang sức còn nhiều tiềm năng phát triển

Rủi ro luôn hiện hữu

Đến hết quý 1/2019, công ty đã có chuỗi 327 cửa hàng trải rộng khắp Việt Nam. Mặc dù mở thêm mạng lưới nhưng tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng vẫn được duy trì ở mức hai chữ số.

PNJ ghi nhận doanh thu thuần quý 1/2019 hơn 4,783 tỷ đồng (+15.6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 428 tỷ đồng (+28% YoY). Yếu tố tăng doanh thu của PNJ vẫn tập trung mạnh vào trang sức vàng.

PNJ định hướng go live Dự án hoạch định nguồn lực doanh nghiệp (ERP) trong năm 2019, xây dựng hệ thống nền tảng thương mại điện tử mạnh, tiến tới đóng góp 10 - 20% doanh số trong 5 năm tới. Đồng thời, công ty cũng đang có kế hoạch thúc đẩy bán đồng hồ cùng từ năm 2019 để tận dụng hệ thống cửa hàng và thúc đẩy tăng trưởng doanh số.

Thị trường bán lẻ trang sức Việt Nam có tính phân mảnh cao, khá giàu tiềm năng và có cơ hội tăng trưởng mạnh mẽ trong những năm sắp tới, tạo điều kiện thuận lợi và cơ hội cho các doanh nghiệp như PNJ tham gia, đặc biệt khi tình hình kinh tế khởi sắc và sức chi tiêu tốt.

Để mở rộng chuỗi cửa hàng của mình, công ty đã chịu áp lực tài chính với chi phí bán hàng và quản lý tăng cao. Công ty cũng đồng thời phải đầu tư cho việc phát triển hệ thống ERP mới và nâng cấp trang web thương mại điện tử.

Ngành tiêu dùng xa xỉ phẩm phụ thuộc nhiều vào chu kỳ kinh tế, khi kinh tế suy giảm nhu cầu tiêu thụ sản phẩm sẽ giảm do đây không phải là mặt hàng có tính thiết yếu.

MUA

Giá mục tiêu	125,000
Tăng/giảm	21.4%
Giá hiện tại (16/05/2019)	102,900 VND
Giá mục tiêu	125,000
Vốn hóa thị trường	16,834 tỷ VND (721 triệu USD)
Tỷ giá ngày 16/05/2019: 1USD = 23,341 VND	

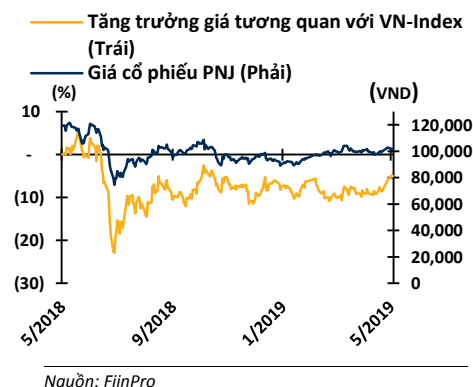
Dự phóng kết quả kinh doanh				
FY-End	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	8,565	10,977	14,571	18,505
Tốc độ tăng trưởng(%)	11.1%	28.2%	32.74%	27.00%
Lợi nhuận gộp(tỷ VND)	1,411	1,912	2,779	3,701
Biên lợi nhuận gộp (%)	16.5%	17.4%	19.07%	20.00%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	450	725	960	1,248
Tốc độ tăng trưởng(%)	196.1%	61.1%	32.41%	30.00%
EPS (VND)	4,383	6,434	6,481	7,357
Tăng trưởng EPS	225.4%	46.8%	0.73%	9.00%
P/E (x)	23	15	17	17

Thông tin giao dịch

Số lượng cổ phiếu lưu hành	167,002,273
KLGD TB (3M)	252,726
% sở hữu nước ngoài	49%

% thay đổi giá

(%)	1M	3M	6M	12M
PNJ	0.7%	11.4%	0.4%	-15.5%
VNINDEX	-3.8%	4.7%	-0.2%	-10.5%



I. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2018

Kết quả kinh doanh khả quan

Năm 2018, tổng doanh thu thuần của PNJ đạt 14,571 tỷ đồng (+33% YoY), đạt mức tăng trưởng cao nhất trong 5 năm qua. Tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) đạt 30%/năm cho giai đoạn 2016-2018. Tiến trình quản trị chi phí, chuỗi cung ứng hiệu quả, công nghệ hiện đại giúp giảm thiểu chi phí cùng với sự thay đổi cơ cấu danh mục sản phẩm đã đẩy lãi gộp tăng 45% so với năm 2017, cao nhất từ trước đến nay.

Đã hoàn thành phần lớn kế hoạch mở rộng mạng lưới cửa hàng

Tính đến hết năm 2018, PNJ ghi nhận tăng thêm 55 chi nhánh so với 2017, đạt 324 cửa hàng, tọa lạc tại 50/63 tỉnh và thành phố khác nhau ở Việt Nam, vượt mục tiêu năm 2018 là 300 cửa hàng. Công ty định hướng tiếp tục mở thêm các cửa hàng ở cả thành phố Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Bình Dương, các thành phố cấp 2 và thị trường phía Bắc.

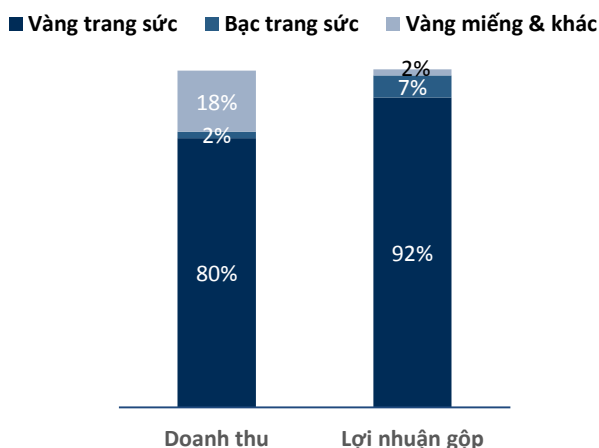
Bán lẻ trang sức vàng đóng góp nhiều nhất vào sự tăng trưởng doanh thu

Trang sức vàng có tỷ trọng lớn nhất, đóng góp 80% trong doanh thu và 92% trong lợi nhuận gộp của PNJ. Tính đến cuối năm 2018, PNJ hiện có 257 cửa hàng PNJ Gold. Năm 2018, mảng bán lẻ trang sức vàng có mức tăng trưởng 40.9% YoY nhờ tốc độ tăng trưởng doanh thu cửa hàng vàng hiện hữu đạt 20%. Trang sức bạc dù chỉ đóng góp 1.9% trong doanh thu nhưng lại chiếm 6% trong cơ cấu lợi nhuận gộp. Đến hết năm 2018, công ty có 64 cửa hàng PNJ Silver. Ngoài ra, doanh thu vàng miếng chiếm 17.9% cơ cấu doanh thu nhưng chỉ đóng góp 0.9% trong cơ cấu lợi nhuận gộp.

PNJ đẩy mạnh kênh bán sỉ

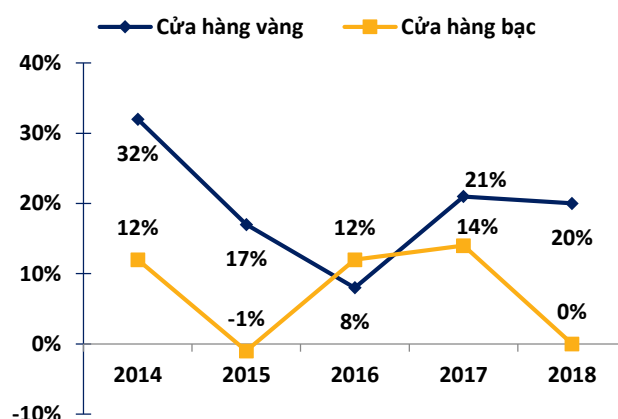
Trong Q2.2018 PNJ đã tách nhà máy sản xuất ra thành công ty PNJ Production để phát triển bán sỉ và khai trương một trung tâm bán sỉ không chỉ bán hàng PNJ mà còn bán thêm hàng bên ngoài đặt gia công. Bán sỉ là hoạt động kinh doanh truyền thống của PNJ, mảng này tận dụng được năng lực sản xuất lớn và giúp công ty tiếp cận miếng bánh hơn 70% thị phần của khoảng 12,000 cửa hàng nhỏ lẻ. PNJ hiện có khoảng 3,000 đối tác mua sỉ, đa phần là những cửa hàng vàng tư nhân tại TP.HCM và các tỉnh lân cận.

Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp 2018



Nguồn: PNJ

Biểu đồ 2: Tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu



Nguồn: PNJ

II. KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 VÀ KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2019

1. Kết quả kinh doanh quý 1/2019

Kết thúc quý 1/2019, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PNJ tăng lần lượt 16% YoY và 28% YoY

Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên 21.9%, cao nhất từ trước đến nay

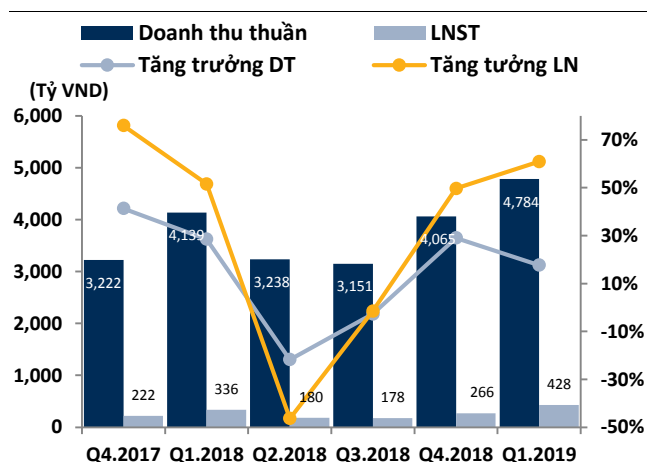
Việc mở rộng chuỗi cửa hàng làm gia tăng chi phí

Mặc dù ngày Thần Tài trùng với ngày Valentine làm ảnh hưởng nhẹ đến tốc độ tăng trưởng trang sức vàng bán lẻ, và PNJ đang tập trung nguồn lực để go live Dự án hoạch định nguồn lực doanh nghiệp (ERP), nhưng doanh thu thuần vẫn đạt tăng trưởng 16% so với cùng kỳ năm 2018, đạt 4,783 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 428 tỷ đồng (+28% YoY) và đạt 36.2% kế hoạch năm.

Giá vốn hàng bán của PNJ trong quý 1 tăng khoảng 10.5%, đạt 3,734 tỷ đồng. Trong khi đó, lợi nhuận gộp của PNJ đã tăng mạnh 36% so với cùng kỳ năm 2018, đạt 1,049 tỷ đồng. Do đó, biên lợi nhuận gộp của PNJ tiếp tục tăng trong quý vừa qua, đánh dấu quý tăng thứ 3 liên tiếp và cao hơn đáng kể so với quý 1/2018.

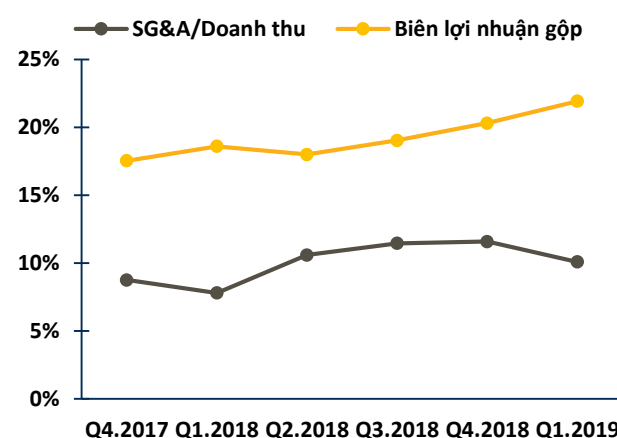
Doanh thu hoạt động tài chính quý 1/2019 giảm 83% so với cùng kỳ năm 2018, còn 1 tỷ đồng. Chi phí tài chính tăng mạnh 74% lên mức 24 tỷ đồng. Chi phí bán hàng và chi phí quản lý của công ty cũng tăng lần lượt 30.4% và 91%. Tổng tài sản của PNJ kết thúc quý 1 đạt hơn 6,152 tỷ đồng, giảm 4.4% so với số đầu năm. Tiền và các khoản tương đương tiền giảm từ 206.7 tỷ đồng còn 95 tỷ đồng. Các khoản phải thu ngắn hạn tăng 70%, hàng tồn kho giảm 6.5%. Nợ ngắn hạn của PNJ đến cuối tháng 3 khoảng hơn 2,096 tỷ đồng, giảm 22% so với số đầu năm.

Biểu đồ 3: Doanh thu và lợi nhuận qua các quý



Nguồn: PNJ

Biểu đồ 4: Biên lợi nhuận gộp và tỉ lệ SG&A/Doanh thu qua các quý



Nguồn: PNJ

PNJ đặt mục tiêu tăng 25% doanh thu thuần và 23% lợi nhuận sau thuế, gia nhập câu lạc bộ doanh nghiệp có lợi nhuận trên nghìn tỷ đồng

2. Kế hoạch kinh doanh năm 2019

PNJ đưa ra kế hoạch kinh doanh tích cực với mục tiêu tăng trưởng 25% doanh thu thuần và 25% lãi gộp, tương ứng với 18,207.6 tỷ đồng và 3,477.8 tỷ đồng, qua đó đưa lợi nhuận sau thuế vượt nghìn tỷ đạt 1,181.8 tỷ đồng, tăng 23% so với năm 2018. Trong năm 2019, PNJ cũng đặt mục tiêu mở mới tối thiểu 40 cửa hàng ở các kênh cửa hàng độc lập, kênh trung tâm thương mại hiện đại và siêu thị, đạt tổng cộng 364 cửa hàng. Ngoài các cửa hàng truyền thống, PNJ sẽ tiếp tục tinh chỉnh và mở thêm một số cửa hàng mới theo mô hình PNJ Next, đồng thời kết hợp với thương mại điện tử (E-commerce) để tạo nên mô hình bán hàng đa kênh (omni channel).

III. ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Thị trường trang sức còn phân mảnh, nhu cầu vàng trang sức tăng trưởng

Theo báo cáo quý 4/2018 của Hội đồng Vàng thế giới, nhu cầu vàng trang sức tại Việt Nam đang ở mức cao nhất trong vòng 10 năm qua, đạt khoảng 16.5 tấn/năm. Đồng thời giá vàng đã phục hồi từ thời điểm tháng 8/2018 cũng cho thấy nhu cầu vàng trên thế giới đang tăng trở lại.

Mặc dù là doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành trang sức, thị phần của PNJ hiện chỉ khoảng 7%. Khoảng gần 70% thị phần thị trường trang sức vàng hiện vẫn nằm ở phân khúc của các cửa hàng vàng truyền thống, tuy nhiên, thị phần của các doanh nghiệp trang sức lớn – kinh doanh dòng hàng cao cấp đang tăng lên nhanh qua mỗi năm, hiện đã ở mức hơn 30%.

PNJ khai trương cửa hàng Flagship theo mô hình mới PNJ Next

Với mục tiêu trở thành nhà bán lẻ chuyên nghiệp, PNJ cho ra đời mô hình kinh doanh hoàn toàn mới với PNJ Next. Vào quý 1/2019, PNJ đã khai trương cửa hàng Flagship theo mô hình PNJ Next tại đường Hai Bà Trưng, Quận 1, TP.HCM, kinh doanh cả đồng hồ và trang sức. Với không gian sang trọng, đẳng cấp, không gian tương tác mở, so với cửa hàng truyền thống, PNJ Next mang đến những trải nghiệm mới mẻ, độc đáo, trực quan. Khách hàng được trải nghiệm sản phẩm trực tiếp, nhân viên bán hàng đứng cùng phía với khách hàng tạo cảm giác thân thiện, gần gũi.

Đẩy mạnh mảng kinh doanh đồng hồ

Thị trường đồng hồ Việt Nam có dư địa thị trường rất lớn (gần 750 triệu USD theo công bố nghiên cứu của PNJ năm 2018), và còn rất phân mảnh khi chưa có chuỗi nào chiếm thị phần hơn 20%. Nhu cầu về đồng hồ chính hãng với giá cả phải chăng rất lớn. Nắm bắt cơ hội này, PNJ đã nhảy vào thị trường đầy tiềm năng này.

Trong năm 2018, ngành hàng này của PNJ đạt doanh thu khoảng 27 tỷ đồng, tăng trưởng 18% YoY. Mặc dù PNJ đã bắt đầu thử nghiệm việc bán đồng hồ từ năm 2012, mảng này vẫn chiếm tỷ trọng doanh thu rất nhỏ, với các quầy đồng hồ tích hợp bên trong một số cửa hàng PNJ Gold. Năm 2019, PNJ sẽ tập trung hơn cho mảng này với việc thành lập cửa hàng chuyên doanh đồng hồ đầu tiên và dành một tầng riêng biệt của cửa hàng flagship PNJ Next cho mặt hàng này. PNJ cũng từng bước làm việc với các thương hiệu hiện hữu để có thể phân phối trực tiếp, thay vì thông qua đại lý. Các mặt hàng đồng hồ của PNJ dao động trong mức giá từ trên 2 triệu đến 84 triệu đồng, bao gồm cả những nhãn hiệu đồng hồ cao cấp của Thụy Sĩ như Longines, Tissot... mang lại nhiều sự lựa chọn cho khách hàng từ trung đến cao cấp.

Miếng bánh thị trường đồng hồ đeo tay Việt Nam cũng được các tên tuổi lớn gia nhập như Tập đoàn vàng bạc đá quý Doji hay Công ty bán lẻ hàng đầu Việt Nam Thế giới di động, gia tăng sự cạnh tranh giữa các thương hiệu. Do đó, chúng tôi cho rằng nhà bán lẻ nào phân tích tốt nhu cầu của khách hàng, vận dụng hiệu quả chiến lược marketing, và quản trị tốt hàng tồn kho sẽ giành được lợi thế ở ngành hàng này.

PNJ gia tăng đầu tư vào công nghệ và thương mại điện tử

PNJ tiếp tục khai thác tối đa công năng máy móc và thiết bị công nghệ cao để đưa vào sản xuất. Tiến trình thực hiện chiến lược Digital Transformation của PNJ đang trên đà tăng tốc với dự án hoạch định nguồn lực doanh nghiệp (ERP) đã bước vào giai đoạn go live. Với hệ thống ERP mới nhất (SAP 4HANA), PNJ có công cụ đắc lực để quản trị và sử dụng tối đa các nguồn lực, tăng cường năng lực sản xuất, quản trị chuỗi cung ứng, quản trị chiến lược, marketing... nhằm duy trì vị thế số 1 tại thị trường tier 1, đồng thời tăng tốc phát triển ở thị trường tier 2 và tier 3.

Hệ thống ERP cải thiện khả năng phân tích dữ liệu, đi sâu vào phân tích hành vi của người mua nhằm đưa ra những sản phẩm là dịch vụ riêng biệt dành cho mỗi khách hàng.

Ngoài ra, PNJ cũng đầu tư xây dựng bộ khung dữ liệu nền tảng, Dashboard và các model liên kết cho các nhóm về quản trị bán hàng, quản trị khách hàng, chuỗi cung ứng – sản xuất với Dự án Data Warehouse, được phát triển cùng tiến độ go-live dự án ERP. Đồng thời, PNJ thành lập Data Team để sẵn sàng nguồn nhân lực đủ kiến thức và kinh nghiệm trong kỷ nguyên bán lẻ 4.0.

Theo chia sẻ từ phía PNJ, trong năm 2019, E-commerce sẽ có sự kết hợp mạnh mẽ hơn cùng với mạng lưới cửa hàng để tạo nên omni-channel nhằm tăng cường tính tương tác xuyên suốt với khách hàng và gia tăng tỉ lệ bán hàng thành công.

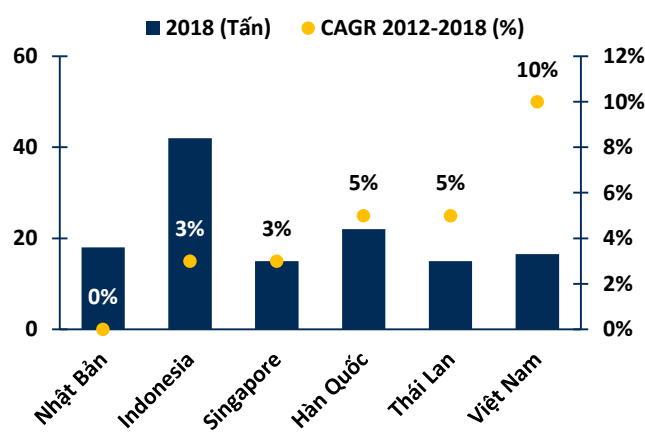
Chúng tôi tin rằng với sự đầu tư để xây dựng hệ thống ERP, ứng dụng Power BI, AI Camera kết hợp với E-commerce cũng như kinh nghiệm quản lý của đội ngũ lãnh đạo của PNJ, công ty có khả năng đón đầu xu hướng và tối ưu cách quản lý công ty mang lại hiệu quả cao trong tương lai.

Hình 5: Bên trong cửa hàng PNJ Next



Nguồn: Internet

Biểu đồ 6: Nhu cầu trang sức theo quốc gia



Nguồn: PNJ

IV. RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro biến động bất thường giá vàng

Tuy nhiên theo thông tin chia sẻ, công ty cho biết đã áp dụng chiến lược Hedging - phòng ngừa rủi ro cho biến động giá vàng thông qua các hợp đồng phái sinh. Bên cạnh đó, theo quan sát của chúng tôi trong quá khứ, biến động của giá vàng thế giới (ngay cả đối với một số quý giảm mạnh) hầu như không có tác động lớn tới biên lợi nhuận của PNJ. Vì vậy có thể thấy, công ty đã làm tốt hoạt động quản trị rủi ro này.

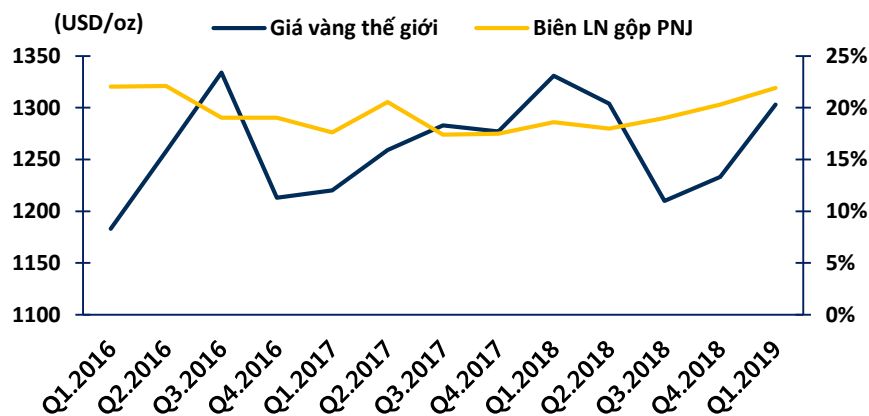
Ngành tiêu dùng xa xỉ phẩm phụ thuộc rất lớn vào chu kỳ kinh tế

Chiến tranh thương mại thế giới và mối lo ngại khủng hoảng kinh tế tại một số quốc gia lớn tạo ra nguy cơ suy giảm cho kinh tế toàn cầu, điều này có thể gây ảnh hưởng bất lợi cho ngành hàng cao cấp.

Mối đe dọa dài hạn đến từ sự thay đổi hành vi của thế hệ Millennials

Xu hướng tiêu dùng hàng xa xỉ của thế hệ Millennials toàn cầu đang có sự thay đổi về hành vi. Thế hệ này không còn quan tâm nhiều đến thương hiệu mà ưu tiên chất lượng sản phẩm, thiết kế lạ mắt và giá cả phù hợp. Theo đánh giá của chúng tôi, hiện mẫu mã các sản phẩm của PNJ vẫn chưa thực sự có lợi thế cạnh tranh với các thương hiệu khác, đặc biệt là còn thua kém khá nhiều các thương hiệu nhập khẩu.

Biểu đồ 7: Biến động giá vàng thế giới và biên LN gộp của PNJ



Nguồn: Fiinpro

V. ĐỊNH GIÁ

1. Dự phóng kết quả kinh doanh 2019

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của năm 2019 là 18,505 tỷ đồng (+27% YoY) và 1,248 tỷ đồng (+30% YoY).

Trong năm 2019, chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên mức 20% so với 19.1% năm 2018 nhờ chuỗi bán lẻ vàng trang sức tiếp tục tăng trưởng ổn định, SSSG của chuỗi cửa hàng vàng trang sức duy trì ở mức 20% như năm 2018 và số lượng cửa hàng mở mới dự kiến đạt 40 cửa hàng như kế hoạch. PNJ hiện tại chưa gặp nhiều áp lực cạnh tranh lớn trong mảng bán lẻ trang sức có thương hiệu tại Việt Nam và có khả năng tăng trưởng tốt trong những năm tới, đặc biệt với việc áp dụng hệ thống ERP và tập trung vào nền tảng thương mại điện tử.

Lợi nhuận sau thuế của PNJ năm 2019 dự kiến đạt 18,505 tỷ đồng (+27% YoY), EPS forward đạt 7,357 VND/cp.

Bảng 6: Dự phóng kết quả kinh doanh 2019

Tỷ VND	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần	7,708	8,565	10,977	14,679	18,505
Giá vốn hàng bán	6,538	7,153	9,065	11,792	14,804
Lợi nhuận gộp	1,170	1,411	1,912	2,779	3,701
Chi phí bán hàng	424	554	775	1,170	1,166
Chi phí quản lý doanh nghiệp	118	133	188	346	314
Chi phí/lợi nhuận tài chính	431	182	56	66	80
Lợi nhuận trước thuế	197	590	907	1,205	1,560
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	152	450	725	960	1,248

Nguồn: PNJ, KBSV dự phóng

2. Định giá

Dựa trên phương pháp so sánh đồng đẳng trong khu vực, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này với giá mục tiêu 125,000đ/cổ phiếu (tương ứng với P/E mục tiêu là 17 lần). Chúng tôi lạc quan với triển vọng PNJ trong 5 năm tới, do PNJ có lợi thế cạnh tranh và hệ thống phân phối rộng khắp, cơ cấu tài chính lành mạnh, SSSG ở mức hai chữ số, biên lợi nhuận gộp đều trên 18% từ đầu năm 2018 và tăng trưởng doanh thu 2 chữ số từ năm 2016.

Khuyến nghị

Bảng 7: So sánh đồng đẳng với các công ty trong khu vực

Tên công ty	Quốc gia	Vốn hóa (Triệu USD)	P/E	EV/EBITDA	EV/Doanh thu	P/BV
Phu Nhuan Jewelry JSC	Việt Nam	721.2	13.8	9.9	0.9	4.2
Gansu Gantai Holding Group Co	Trung Quốc	577.1	7.2	--	2.5	0.8
Chow Tai Seng Jewelry Co Ltd	Trung Quốc	2,382.0	14.9	11.3	2.5	4.1
Guangdong Chj Industry Co Ltd	Trung Quốc	592.9	11.2	8.7	1.3	1.2
Titan Co Ltd	Ấn Độ	14,468.2	52.1	36.8	4.3	16.7
Rajesh Exports Ltd	Ấn Độ	2,797.6	12.2	4.4	--	2.3
PC Jeweler Ltd	Ấn Độ	667.0	8.0	4.2	0.4	1.2
Trung bình (bao gồm PNJ VN)		3,172.3	17.1	12.6	1.9	5.0
Trung vị		3,522.4	12.2	9.3	1.9	2.3

Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)	2016	2017	2018	Q1/2019
Doanh số thuần	8,564.59	10,976.84	14,571.14	4,783.49
Giá vốn hàng bán	-7,153.30	-9,064.87	-11,792.05	-3,734.14
Lãi gộp	1,411.29	1,911.96	2,779.08	1,049.35
Thu nhập tài chính	5.27	8.79	6.85	1.03
Chi phí tài chính	-181.56	-56.48	-66.35	-24.32
Trong đó: Chi phí lãi vay	-73.20	-54.98	-61.11	-24.01
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0.00	0.00	0.00	0.00
Chi phí bán hàng	-553.62	-774.98	-1,170.07	-367.18
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-133.28	-187.94	-345.87	-115.62
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	548.09	901.37	1,203.65	543.27
Thu nhập khác	47.32	7.39	4.64	2.33
Chi phí khác	-3.87	-1.38	-2.73	-2.36
Thu nhập khác, ròng	43.45	6.01	1.90	-0.03
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-0.91	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	590.63	907.38	1,205.55	543.24
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-140.14	-182.52	-245.63	-114.49
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	450.49	724.86	959.92	428.75
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.00	0.00	0.00	0.00
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	450.49	724.86	959.92	428.75

Chỉ số hoạt động	2016	2017	2018	TTM Q1/2019
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16.48%	17.42%	19.07%	20.10%
Tỷ suất EBITDA	8.86%	9.00%	8.96%	9.51%
Tỷ suất EBIT	8.46%	8.65%	8.67%	9.21%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	6.90%	8.27%	8.27%	8.73%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	6.40%	8.21%	8.26%	8.72%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.26%	6.60%	6.59%	6.92%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2016	2017	2018	Q1/2019
Lãi trước thuế		590.63	907.38	1,205.55	543.24
Khấu hao TSCĐ		34.40	39.34	42.10	13.72
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư		-20.72	-15.18	-7.41	-0.99
Chi phí lãi vay		73.20	54.98	61.11	24.01
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động		762.73	986.58	1,301.18	579.97
(Tăng)/giảm các khoản phải thu		-26.46	-41.63	-86.04	-647.25
(Tăng)/giảm hàng tồn kho		-703.47	-563.27	-1,566.19	324.56
Tăng/(giảm) các khoản phải trả		170.23	16.95	412.20	380.61
(Tăng)/giảm chi phí trả trước		-6.69	-45.33	-44.78	3.37
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh		-27.39	109.48	-302.14	528.17
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác		-87.27	-115.44	-336.38	-56.46
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định		164.94	8.43	1.08	0.47
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ		0.00	-160.00	0.00	0.00
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ		0.00	0.00	160.07	0.00
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác		0.00	0.00	0.00	0.00
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác		64.31	0.00	0.00	0.00
Cổ tức và tiền lãi nhận được		3.95	2.93	6.33	0.99
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư		145.94	-264.09	-168.91	-54.99
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp		0.00	975.04	97.27	0.00
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu		0.00	0.00	0.00	0.00
Tiền thu được các khoản đi vay		3,251.11	3,091.94	4,320.77	972.46
Tiến trả các khoản đi vay		-3,006.68	-3,707.38	-3,647.00	-1,427.79
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính		0.00	0.00	0.00	0.00
Cổ tức đã trả		-245.68	-185.19	-268.37	-129.60
Tiền lãi đã nhận		0.00	0.00	0.00	0.00
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính		-1.26	174.40	502.67	-584.93
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ		117.29	19.80	31.62	-111.75
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ		37.88	155.35	175.21	206.72
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ		155.35	175.21	206.72	94.97

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)	2016	2017	2018	Q1/2019
TÀI SẢN NGẮN HẠN	3,102.58	3,896.14	5,405.26	5,065.79
Tiền và tương đương tiền	155.35	175.21	206.72	94.97
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0.07	160.07	0.00	0.00
Các khoản phải thu	62.72	84.62	155.20	263.39
Hàng tồn kho, ròng	2,838.69	3,401.96	4,968.15	4,643.58
TÀI SẢN DÀI HẠN	485.41	596.10	1,032.64	1,086.36
Phải thu dài hạn	26.44	42.79	57.50	59.63
Tài sản cố định	415.80	487.24	719.29	723.93
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0.00	0.00	0.00	0.00
Tài sản dở dang dài hạn	7.53	9.67	70.82	112.61
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	3,587.99	4,492.25	6,437.90	6,152.15

NỢ PHẢI TRẢ	2,087.66	1,542.70	2,692.82	2,111.93
Nợ ngắn hạn	2,021.66	1,488.76	2,677.32	2,096.86
Phải trả người bán	325.73	278.90	342.68	341.05
Người mua trả tiền trước	56.04	37.77	82.80	70.56
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Vay ngắn hạn	1,448.95	846.28	1,558.48	1,103.50
Nợ dài hạn	66.00	53.94	15.50	15.07
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	0.00	0.00	0.00	0.00
Vay dài hạn	58.99	46.23	7.80	7.40
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,500.33	2,949.55	3,745.07	4,040.22
Vốn góp	982.75	1,081.02	1,670.03	1,670.03
Thặng dư vốn cổ phần	0.00	876.76	925.40	925.40
Lãi chưa phân phối	373.50	771.69	884.57	1,179.71
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0.00	0.00	0.00	0.00

Chỉ số chính	2016	2017	2018	TTM Q1/2019
Chỉ số định giá				
P/E	24.14	15.64	17.33	16.02
P/E pha loãng	21.73	14.85	17.33	16.02
P/B	6.52	3.65	4.44	4.26
P/S	1.14	0.98	1.14	1.13
P/Tangible Book	7.58	4.04	5.12	4.85
P/Cash Flow	-357.41	98.34	-55.05	246.82
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	14.68	11.62	13.79	12.59
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	15.38	12.10	14.24	13.00
Hiệu quả quản lý				
ROE%	32.00	32.58	28.68	28.97
ROA%	13.73	17.94	17.56	18.22
ROIC%	24.08	24.70	23.78	6.47
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.08	0.12	0.08	0.05
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.11	0.17	0.14	0.20
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.53	2.62	2.02	2.42
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.04	0.02	0.00	0.00
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.02	0.01	0.00	0.00
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	1.01	0.30	0.42	0.27
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.42	0.20	0.24	0.18
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.35	0.50	0.71	0.52
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.56	0.33	0.42	0.34
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.39	0.52	0.72	0.52
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.58	0.34	0.42	0.34
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	270.52	296.47	298.56	180.03
Hệ số quay vòng HTK	2.88	2.91	2.82	2.78
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	27.67	29.98	37.94	41.51

Nguồn: PNJ, KBSV tổng hợp

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

Mua: +15% hoặc cao hơn

Nắm giữ: trong khoảng +15% và -15%

Bán: -15% hoặc thấp hơn

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được thu thập và phân tích dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7 Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Sài Gòn

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 - Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 - Ext: 2276

Hotmail: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn