

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Tiềm năng tăng trưởng ngành.** (1) Dân số 95 triệu người với hơn 51% là nữ. (2) Xu thế của người tiêu dùng thay vì tích trữ vàng miếng chuyên sang tiêu dùng vàng trang sức, tỷ lệ này ở Việt Nam (25%) đang thấp hơn so với khu vực (Indonesia 66%, Malaysia 54% India 77%, China 80%) (3) TT 22/2013/TT-BKHCN về đảm bảo chất lượng trang sức khả năng đem lại cơ hội rất lớn cho các DN trang sức lớn (mới chiếm 20% thị phần) cạnh tranh với các cửa hàng nhỏ lẻ (80%).
- **Doanh thu và lợi nhuận 9 tháng đầu năm tăng trưởng tốt.** Lũy kế 9 tháng tổng doanh thu PNJ đạt 7.910 tỷ đồng (+ 34%), LNST ~503 tỷ (+ 41.6%) so với cùng kỳ năm 2016. Điều này là do (1) gia tăng doanh số tại các cửa hàng hiện hữu (+28% yoy) (2) Số lượng cửa hàng hiện tại đạt 250 Ch (+ 29 cửa hàng so với cuối năm 2016) nhiều hơn SJC (60 CH), BTMC (109 CH), và Doji (35 CH) (3) Tiếp tục chuyển hướng từ KD vàng miếng sang bán lẻ trang sức có mức sinh lời tốt hơn
- **PNJ đã thành công trong việc phát hành thành công 9,83 triệu CP** (~ 975 tỷ đồng) cho NĐT chiến lược trong đó, nhóm cổ đông thuộc Dragon Capital với 2,9 tr CP (~ 292 tỷ đồng).
- **Hệ thống bán hàng dự kiến tiếp tục mở rộng.** Mục tiêu của công ty đến hết quý 1/2018 sẽ mở rộng lên 300 cửa hàng và duy trì tốc độ tăng trưởng 30 cửa hàng một năm đến hết năm 2022
- **Dự phóng Doanh thu lợi nhuận 2017 và 2018 tiếp tục khả quan.** (1) 2017, Với dự phóng LNST quý 4 đạt 160 tỷ (+70 % yoy), LNST cả năm ước đạt 663 tỷ (+ 47% yoy) , EPS 2017 tương ứng 6.100/cp. Với mức Pe trung bình ngành là 20 giá trị hợp lý của PNJ trong ngắn hạn là 121.000 cao hơn 9% so với mức giá thị trường hiện tại. (2) Trong 5 năm qua tính từ cuối 2012 thời điểm PNJ bắt đầu chuyển hướng sang mô hình bán lẻ, kinh doanh sang mảng trang sức, lợi nhuận tăng trung bình hàng năm 21.2% Dự phóng LNST 2018 đạt tỷ sau thuế tương ứng 805 tỷ EPS forward 7.459 đồng với P/e 20 dự phóng giá hợp lý từ 6 đến 12 tháng của PNJ 148.000 đồng.
- **Hiện tại ngành bán lẻ Việt Nam đang được định giá với P/E 20** thấp hơn thế giới PE 50 và một số công ty tiêu biểu Alibaba PE 62, Amazon PE 288 ...

RỦI RO

- **Rủi ro cạnh tranh** đến từ các đối thủ như SJC, Bảo Tín Minh Châu, Doji cũng đang bắt kịp xu thế bán vàng trang sức. Các đối thủ này cũng đang mở rộng các chuỗi cửa hàng bán lẻ cạnh tranh trực tiếp với PNJ. Số lượng cửa hàng Bảo Tín Minh Châu hiện là 109 tăng 16% so với giữa 2016, của Doji là 35 cửa hàng tăng 10%, Đáng chú ý có SJC số lượng cửa hàng là 54 tốc độ tăng 31% so với giữa năm 2016

PNJ

	2017 F	2018 F
EPS	6.100	7.459
P/E	20	20
Giá mục tiêu	121.000 (ngắn hạn 1 tháng)	148.000 (6 đến 12 tháng)

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Hiện tại PNJ đã thoát khỏi xu thế giảm giá sau khi tạo đỉnh 115 vào giữa tháng 9/ 2017, đồng thời giá cũng nằm trên MA10, MA20 xác nhận xu thế tăng giá trở lại của PNJ trong ngắn hạn. PNJ thích hợp cho cả nhà đầu tư lướt sóng ngắn hạn và dài hạn.

Với hiệu ứng VRE lên sàn rất có lợi cho giao dịch của các doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu Việt Nam như MWG PNJ.


Chiến lược giao dịch

Giá ngày 09/11/2017	110.000
Giá mua	108.000-110.000
Giá mục tiêu ngắn hạn	120.000 -125.000
Giá mục tiêu 6 đến 12 tháng	148.000 -155.000
Giá cắt lỗ cho nhà đầu tư ngắn hạn	106.000 (close dưới ma20)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETFIRST

Hệ thống khuyến nghị của VFS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu 12 tháng.

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.