

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **90,100 VND**
% tăng giá: **5%**
Cập nhật: **7/30/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Tiết giảm chi phí hoạt động trong khi sở hữu số lượng cửa hàng áp đảo các đối thủ.
Tiêu cực: Nhu cầu trang sức yếu, nguồn nguyên liệu vàng hạn chế.

	Q2/2025	Q3/2025F	2025F
DTT	7,582	7,491	33,613
% YoY	-20%	5%	-11%
LNST sau CBTS	442	436	2,585
% YoY	3%	102%	22%

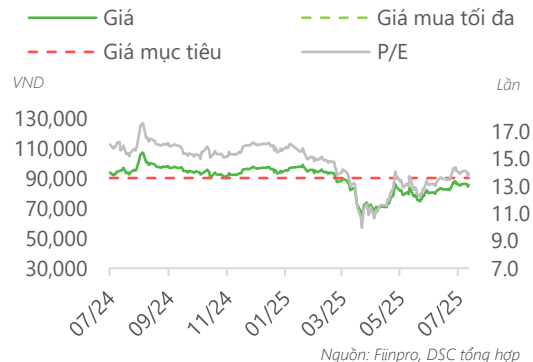
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành chế tác và kinh doanh trang sức tại Việt Nam. Hiện nay, mảng bán lẻ là trụ cột chính trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp với hơn 400 cửa hàng đang hoạt động trên khắp cả nước. Trong tương lai, doanh nghiệp đang quyết tâm hướng đến mục tiêu trở thành thương hiệu tỷ đô.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng cá nhân
Giá hiện tại:	85,500 VND
Vốn hóa:	28,891 tỷ VND
Số lượng CPLH:	337.9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	6,129 VND
P/E:	14.0 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0.0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0.0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

PNJ

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh Q2/2025 của PNJ ghi nhận doanh thu đạt 7.582 tỷ đồng, giảm 20% YoY và thấp hơn so với kì vọng của chúng tôi. Lợi nhuận sau thuế ghi nhận 442 tỷ đồng tăng nhẹ 3% YoY.

Mức giá mục tiêu chúng tôi đưa ra cho PNJ là 90.100 VNĐ/cp (Upside 5% so với thị giá tại ngày báo cáo), dựa trên hai phương pháp DCF và P/E với P/E mục tiêu là 15,7 lần, tương đương với mức P/E trung vị 5 năm của PNJ. Chúng tôi hạ mức giá mục tiêu ở kì báo cáo này do những khó khăn của PNJ vẫn hiện hữu như nhu cầu tiêu thụ còn yếu và thiếu nguồn nguyên liệu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

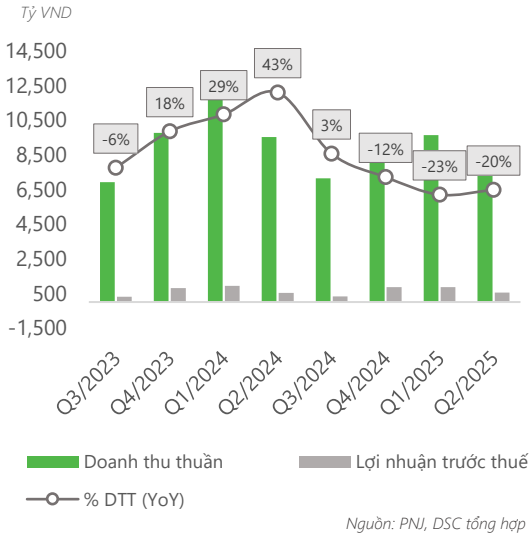
Cập nhật tiến độ dự thảo sửa đổi Nghị định về hoạt động kinh doanh vàng

Tính đến giữa tháng 7/2025, NHNN đã hoàn tất dự thảo sửa đổi Nghị định 24/2012/NĐ-CP về quản lý hoạt động kinh doanh vàng và chính thức trình Chính phủ. Trong đó, tập trung vào các đề xuất quan trọng như: (1) Bỏ độc quyền sản xuất vàng miếng của Nhà nước; (2) Cho phép một số ngân hàng, doanh nghiệp đầu mối đủ điều kiện được nhập khẩu vàng nguyên liệu; (3) Điều chỉnh lại điều kiện kinh doanh vàng, nới lỏng một số quy định hạn chế cạnh tranh; (4) Tăng cường vai trò điều tiết của NHNN thay vì cơ chế độc quyền hành chính. Hiện tại, dự thảo đã được trình và đang chờ Chính phủ xem xét, thông qua và ban hành chính thức. Văn bản chính thức vẫn chưa được công bố, do vẫn đang ở khâu thẩm định cuối cùng. Do đó, các nội dung trong dự thảo hiện chưa có hiệu lực pháp lý.

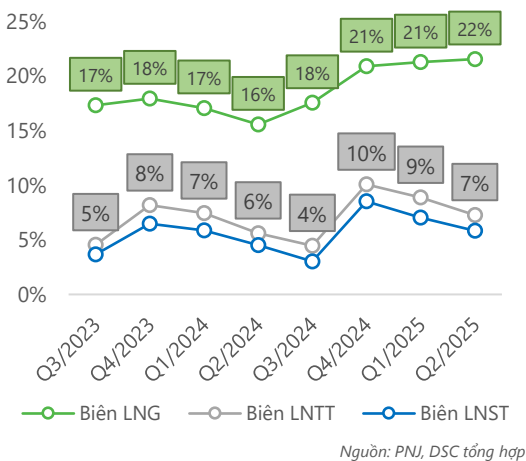
Mảng bán lẻ và bán sỉ tăng trưởng

Tính lũy kế 6T2025, doanh thu mảng bán lẻ của PNJ tăng trưởng lạc quan nhờ thực hiện các chương trình marketing hiệu quả, thu hút khách hàng mới cùng với đó, sản phẩm và danh mục hàng hóa được điều chỉnh linh hoạt theo xu hướng và nhu cầu thị trường. Đối với mảng bán sỉ, PNJ tận dụng lợi thế là một doanh nghiệp có chỗ đứng trong ngành qua đó thu hút được những khách hàng chú trọng đến tính minh bạch và khả năng truy xuất nguồn gốc sản phẩm.

KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

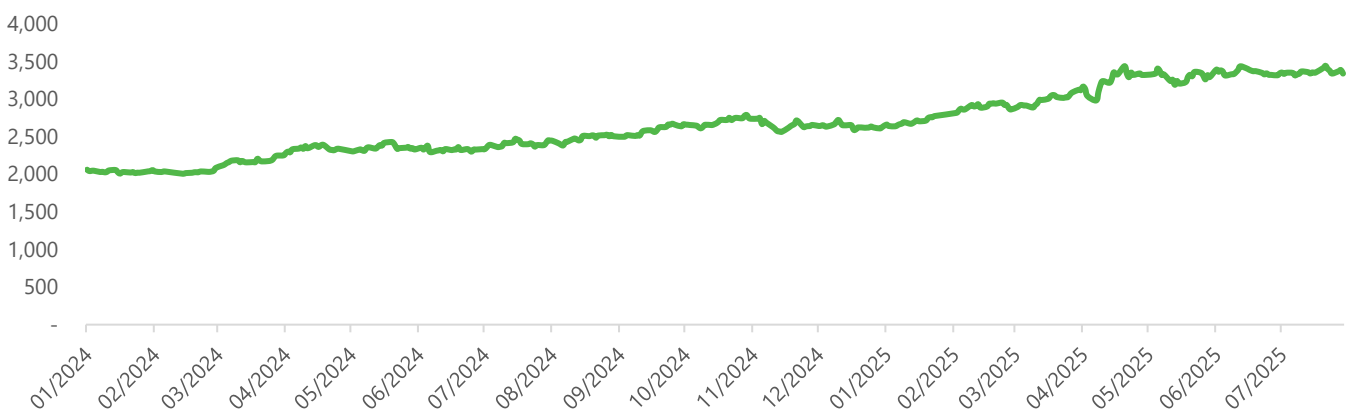
Biên lợi nhuận Q2/2025 suy yếu do mảng kinh doanh vàng miếng kém khả quan

Doanh thu thuần Q2/2025 của PNJ là 7.582 tỷ đồng, giảm 20% YoY. Lũy kế 1H2025, tổng doanh thu của PNJ đạt 17.218 tỷ đồng, giảm 22% YoY, hoàn thành 55,1% kế hoạch cả năm 2025. Tổng doanh thu giảm mạnh chủ yếu do giảm doanh thu vàng miếng (giảm 59,8% YoY), trong khi đó, 2 mảng doanh thu bán lẻ và bán sỉ đều ghi nhận tăng trưởng, lần lượt đạt 5,5% YoY và 14,5% YoY. Số lượng cửa hàng ghi nhận tại Q2/2025 là 428 cửa hàng, tăng 5,7% YoY, tuy nhiên giảm 1 cửa hàng so với Q1/2025. Với tình hình tiêu thụ toàn ngành còn yếu, PNJ thay vì gia tăng số lượng cửa hàng nhanh như hồi năm 2024, PNJ chọn duy trì số lượng cửa hàng ổn định nhằm giảm chi phí cố định.

Biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhờ thay đổi trong cơ cấu doanh thu

Trong Q2/2025 biên lợi nhuận gộp của PNJ đạt 21,5%, tăng so với mức 15,6% cùng kỳ năm 2024. Nguyên nhân chủ yếu nhờ sự thay đổi cơ cấu doanh thu bán hàng. Với nguồn nguyên liệu hạn chế, PNJ đã chủ động ưu tiên phân bổ nguồn lực cho mảng trang sức bán lẻ. Do đó, trong Q2/2025, tỷ trọng mảng bán lẻ chiếm 62,7% cơ cấu doanh thu, tăng mạnh so với mức 48,1% so với Q2/2024.

GIÁ VÀNG THẾ GIỚI (USD)



LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ)

ĐẦU VÀO

CHẾ TÁC

PHÂN PHỐI

VÀNG, ĐÁ QUÝ
NGUYÊN LIỆUĐỘI NGŮ CHẾ
TÁC CHẤT LƯỢNG

160 nghệ nhân kim hoàn (tương đương 70% số nghệ nhân trang sức ở Việt Nam)
1.000 thợ kim hoàn
50 chuyên gia thiết kế



ĐÁ QUÝ, TRANG SỨC HOÀN THIỆN

HỆ THỐNG
CỬA HÀNG

368 cửa hàng offline
Có mặt tại 55 tỉnh thành
3-5% doanh thu online

THỂ MẠNH THƯƠNG HIỆU:



56%
THỊ PHẦN TRANG SỨC
TRUNG - CAO CẤP

HỆ THỐNG
NHÀ MÁY

Nhà máy Gò Vấp: 4 Triệu sản phẩm/năm
Nhà máy Long Hậu: dự kiến 2 Triệu sản phẩm/năm trong năm 2023

PHÒNG PHÂN TÍCH DSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

Trần Thị Hồng Nhung

Chuyên viên Phân tích

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn