

MUA

Giá mục tiêu 2026: **110.100 VND**
% tăng giá: **17,9%**
Cập nhật: 23/12/2025

PNJ

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Mảng bán lẻ duy trì tăng trưởng ổn định, (2) nghị định 232 giúp tháo gỡ vướng mắc về nguồn cung nguyên vật liệu

Rủi ro: Sức mua phục hồi chậm hơn dự kiến đối với ngành trang sức

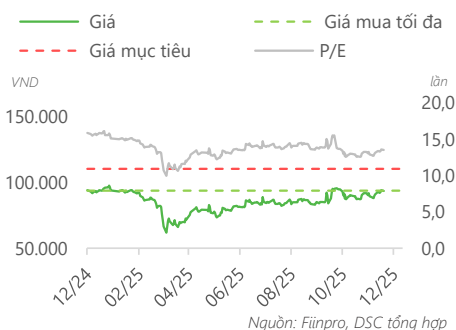
Đơn vị : tỷ VND	Q2/24	Q3/25	2025F
DTT	9.519	8.136	35.395
% YoY	43%	14%	-6%
LNTT	533	626	3.350
% YoY	22%	97%	26%

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.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng cá nhân
Giá hiện tại:	93.400 VND
Vốn hóa:	31.863 tỷ VND
Số lượng CPLH:	341 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	6.914 VND
P/E:	13,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



KHUYẾN NGHỊ

DSC khuyến nghị Mua đối với PNJ với giá mục tiêu đạt 110.100 VND (tiềm năng tăng giá 17,8%) dựa trên định giá DCF và P/E.

Sau khi giá cổ phiếu phục hồi 50% từ đáy tháng 4/2025, PNJ hiện giao dịch ở mức P/E ~ 13,5x, thấp hơn đáng kể so với mức P/E trung bình 5 năm là 16,4x. Chúng tôi đánh giá PNJ vẫn đang ở mức định giá hợp lý khi doanh nghiệp còn nhiều dư địa tăng trưởng.

Với tiềm năng tăng trưởng tích cực trong trung hạn, PNJ là lựa chọn hàng đầu trong nhóm bán lẻ hiện nay.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Quan điểm ngành: Cuộc chơi của những ông lớn trong bối cảnh ngành phục hồi chậm

Lũy kế 11T/2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng đạt 6.377,7 nghìn tỷ đồng (+9,1% YoY), nhưng vẫn thấp hơn mức trước dịch Covid-19 và chưa hoàn thành mục tiêu tăng trưởng 10,5% do Chính phủ đề ra. Trong bối cảnh ngành bán lẻ phục hồi chậm, các doanh nghiệp quy mô lớn có xu hướng tập trung mở rộng và củng cố vị thế dẫn dắt ở những phân khúc cụ thể. Riêng PNJ hiện đang giữ vị trí dẫn đầu trong lĩnh vực trang sức. Theo đánh giá của DSC, chu kỳ phục hồi của ngành bán lẻ thường khởi đầu từ nhóm hàng thiết yếu trước khi lan tỏa sang các sản phẩm không thiết yếu. Do đó, khi nền kinh tế dần phục hồi và thu nhập bình quân đầu người cải thiện, PNJ được kỳ vọng sẽ sớm ghi nhận đà tăng trưởng tích cực trong giai đoạn tiếp theo.

Nghị định 232 kỳ vọng thiết lập lại thị trường vàng

Nghị định 232 ra đời đã chấm dứt cơ chế độc quyền sản xuất vàng của NHNN, đồng thời mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp đủ điều kiện, trong đó có PNJ, tham gia sản xuất vàng miếng. Chính sách này giúp giảm bớt tình trạng thiếu hụt nguồn cung vàng trong nước và cho phép PNJ chủ động hơn về nguyên liệu đầu vào. Theo đánh giá của DSC, doanh thu mảng vàng 24K dự kiến sẽ phục hồi mạnh trong năm 2026, qua đó đóng góp tích cực vào sự cải thiện kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, trong bối cảnh Việt Nam là thị trường tiêu thụ vàng lớn nhất khu vực ASEAN.

QUAN ĐIỂM NGÀNH:

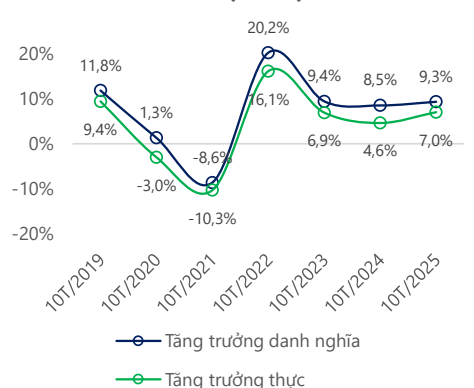
Cơ hội cho các doanh nghiệp lớn

PNJ

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

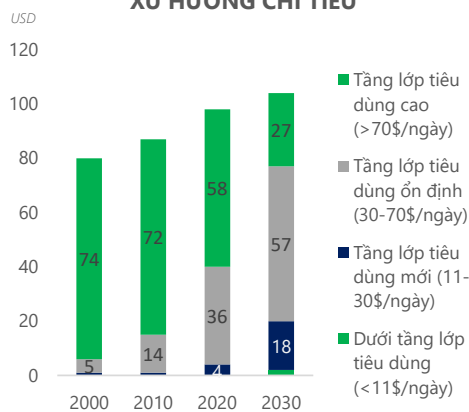
DSC

TĂNG TRƯỞNG BÁN LẺ HÀNG HÓA VÀ DỊCH VỤ



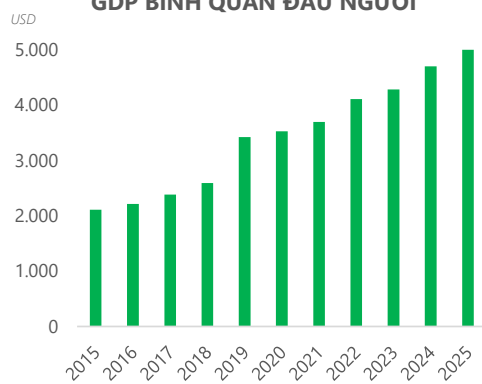
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

XU HƯỚNG CHI TIÊU



Nguồn: Cimigo, DSC tổng hợp

GDP BÌNH QUÂN ĐẦU NGƯỜI



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

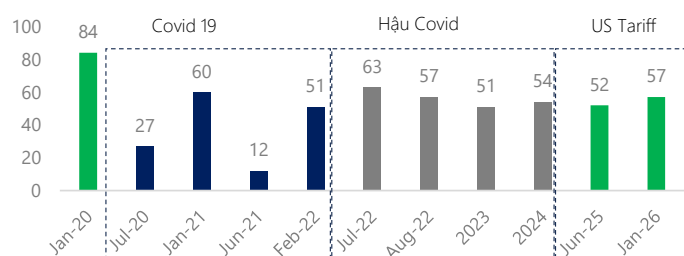
Ngành bán lẻ còn nhiều dư địa để phục hồi

Mặc dù tốc độ phục hồi của ngành bán lẻ chậm hơn kỳ vọng, DSC cho rằng dư địa tăng trưởng vẫn còn lớn, được hỗ trợ bởi ba yếu tố chính gồm: thu nhập người dân gia tăng, các chính sách hỗ trợ của Chính phủ và quy mô dân số lớn. Hiện thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam đạt khoảng 5.000 USD, tăng 136% trong 10 năm qua, và mục tiêu nâng GDP bình quân đầu người lên 8.500 USD vào năm 2030 được kỳ vọng sẽ tạo động lực tăng trưởng trung hạn cho ngành bán lẻ nói chung và PNJ nói riêng. Bên cạnh đó, các chính sách hỗ trợ tiêu dùng như kéo dài giảm 2% thuế VAT đến hết năm 2026 cùng với điều chỉnh thuế thu nhập cá nhân mới tiếp tục củng cố triển vọng tích cực và thể hiện quyết tâm của Nhà nước trong việc thúc đẩy ngành bán lẻ. Theo ước tính của Bộ Tài chính, các điều chỉnh này sẽ làm tăng thu nhập hộ gia đình thêm khoảng 26,4–27,4 nghìn tỷ đồng mỗi năm, tương đương khoảng 0,4% tổng mức bán lẻ năm 2025.

Sự gia tăng của tầng lớp trung lưu là động lực cho các sản phẩm có giá trị cao như trang sức

Theo McKinsey, tầng lớp tiêu dùng mới đang mở rộng với tốc độ lớn với dự kiến số người thuộc tầng lớp tiêu dùng mới (chi tiêu từ 1 - 30 USD/ngày) sẽ đạt 57 triệu người vào năm 2030. DSC kỳ vọng, trong bối cảnh trên, nhu cầu đối với các sản phẩm trang sức sẽ duy trì xu hướng tích cực trong trung hạn, đặc biệt khi thế hệ Gen Z – nhóm tiêu dùng mới nổi với quy mô ngày càng lớn – có xu hướng ưa chuộng trang sức không chỉ như một tài sản tích trữ mà còn là phụ kiện thời trang và phương tiện thể hiện cá tính. Sự thay đổi trong thị hiếu tiêu dùng, cùng với mức thu nhập cải thiện và khả năng tiếp cận sản phẩm đa dạng hơn, được kỳ vọng sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng cho thị trường trang sức nói chung và các doanh nghiệp đầu ngành như PNJ nói riêng.

NIỀM TIN TIÊU DÙNG



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

LUẬN ĐIỂM:

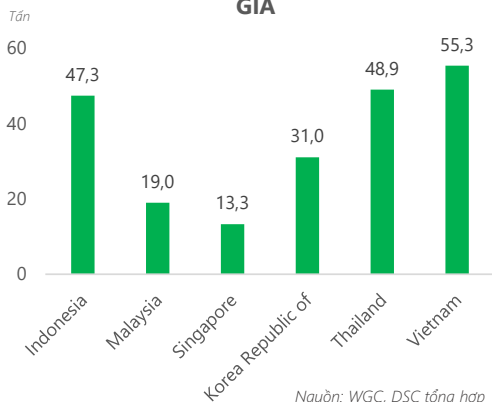
Màng vàng 24K sẽ sớm phục hồi

PNJ

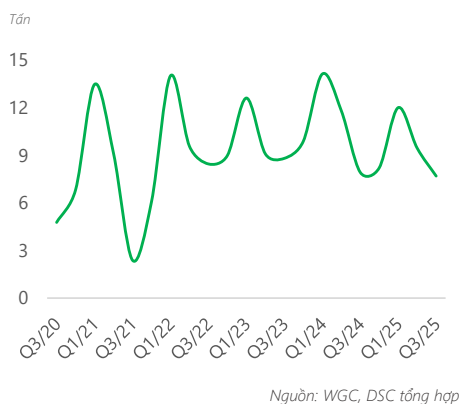
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

DSC

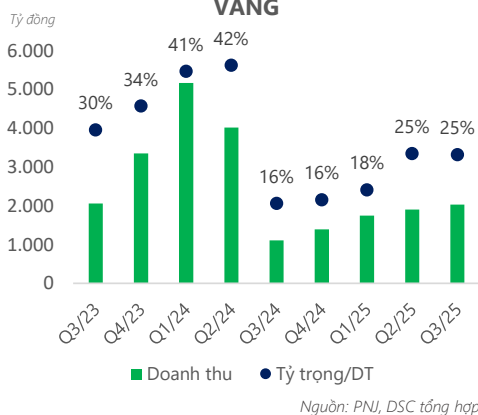
TIÊU THỤ VÀNG CỦA MỘT SỐ QUỐC GIA



NHU CẦU VÀNG THỜI VIỆT NAM



KẾT QUẢ KINH DOANH MÀNG VÀNG



Nghị định 232 giúp gỡ nút thắt

Lũy kế 9T/2025, doanh thu màng vàng 24K của PNJ ghi nhận 5.679 tỷ đồng, giảm 44,5% so với cùng kỳ, chủ yếu do tình trạng thiếu hụt nguồn cung sản phẩm 24K kéo dài từ nửa cuối năm 2024. Trong bối cảnh đó, PNJ buộc phải ưu tiên phân bổ vàng nguyên liệu cho hoạt động bán lẻ trang sức – mảng có biên lợi nhuận cao hơn – dù nhu cầu mua vàng vẫn duy trì ở mức lớn khi giá vàng thế giới liên tục leo thang và tâm lý phòng ngừa rủi ro của người dân gia tăng. Theo đánh giá của DSC, việc cho phép doanh nghiệp đủ điều kiện chủ động sản xuất vàng sẽ giúp cải thiện đáng kể nguồn cung trong nước, qua đó thu hẹp chênh lệch giá vàng nội địa so với giá thế giới – vấn đề từng kéo dài trong nhiều năm. Điều này đồng thời tạo điều kiện cho PNJ chủ động hơn về nguyên liệu đầu vào, ổn định hoạt động sản xuất và từng bước khôi phục tăng trưởng doanh thu ở mảng vàng 24K trong trung hạn. Bên cạnh đó, ban lãnh đạo PNJ cho biết doanh nghiệp có khả năng cung cấp dịch vụ sản xuất vàng miếng cho các ngân hàng. Nhờ sở hữu đội ngũ kỹ sư tay nghề cao, cùng với việc ứng dụng công nghệ tinh luyện và hệ thống truy xuất nguồn gốc hiện đại, PNJ được đánh giá có lợi thế cạnh tranh vượt trội để tham gia sâu vào lĩnh vực sản xuất vàng miếng quy mô lớn. Ngoài ra, DSC cho rằng PNJ hoàn toàn có thể chiếm thêm được thị phần từ các tiệm vàng nhỏ lẻ bị hạn chế kinh doanh trong bối cảnh Chính phủ siết chặt kiểm tra tính hợp pháp của nguồn nguyên liệu.

Việt Nam duy trì là quốc gia tiêu thụ vàng lớn nhất

Năm 2024, tổng mức tiêu thụ vàng của Việt Nam đạt khoảng 55,3 tấn, giảm nhẹ 0,4% so với cùng kỳ nhưng vẫn giúp Việt Nam duy trì vị thế là thị trường tiêu thụ vàng lớn nhất khu vực Đông Nam Á. Đáng chú ý, nhu cầu đối với vàng thỏi lên tới 42,1 tấn, phản ánh rõ xu hướng mua vàng để tích trữ và phòng ngừa rủi ro của người dân trong bối cảnh kinh tế và tài chính toàn cầu còn nhiều bất ổn. DSC cho rằng, trước triển vọng giá vàng nhiều khả năng tiếp tục duy trì ở vùng cao trong năm 2026, nhu cầu mua vàng trong nước sẽ vẫn ở mức lớn. Bên cạnh đó, việc đồng VNĐ mất giá khoảng 3,4% kể từ đầu năm càng củng cố vai trò của vàng như một kênh bảo toàn giá trị tài sản, qua đó thúc đẩy hành vi tích trữ của nhà đầu tư cá nhân. DSC dự báo doanh thu màng vàng 24K của PNJ có thể phục hồi khoảng 30% YoY, đóng góp tích cực vào tăng trưởng doanh thu.

LUẬN ĐIỂM:

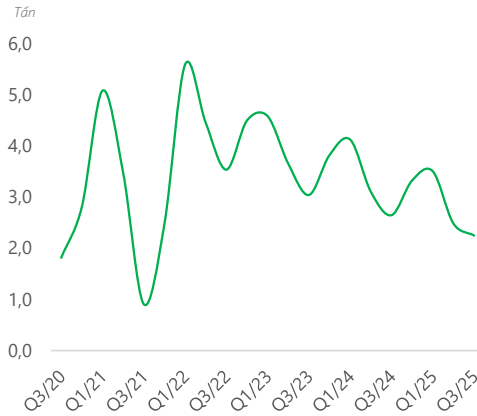
Mảng bán lẻ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng

PNJ

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

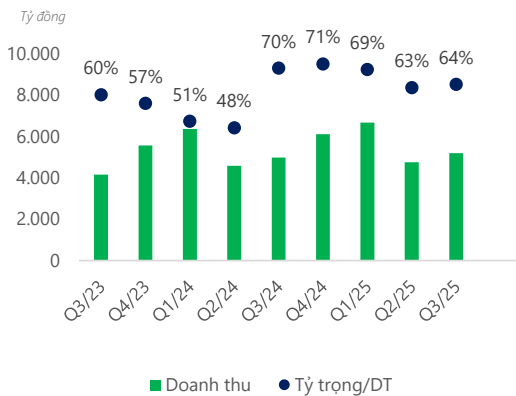
DSC

NHU CẦU TRANG SỨC TẠI VIỆT NAM



Nguồn: WGC, DSC tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH MẢNG BÁN LẺ



Nguồn: PNJ, DSC tổng hợp

Thích ứng trong bối cảnh nhu cầu suy giảm

Theo báo cáo của World Gold Council, nhu cầu trang sức tại Việt Nam trong Q3/2025 khoảng 2,2 tấn (-15% YoY) và duy trì tình trạng suy giảm kể từ cuối năm 2022 cho đến nay. Nguyên nhân chính đến từ bối cảnh kinh tế vĩ mô còn nhiều khó khăn sau giai đoạn Covid-19, khiến người dân có xu hướng thắt chặt chi tiêu, đặc biệt đối với các mặt hàng không thiết yếu như trang sức. Bên cạnh đó, giá vàng thế giới và trong nước liên tục tăng mạnh, thậm chí lập mặt bằng giá cao kỷ lục trong nhiều thời điểm, đã đẩy giá bán lẻ vàng trang sức lên mức cao, làm suy giảm khả năng tiếp cận của nhóm khách hàng đại chúng. Trong bối cảnh đó, người tiêu dùng có xu hướng ưu tiên nắm giữ vàng miếng hoặc vàng đầu tư nhằm mục đích tích trữ và bảo toàn giá trị, thay vì mua vàng trang sức phục vụ nhu cầu tiêu dùng.

Mặc dù thị trường chung kém tích cực, doanh thu bán lẻ của PNJ vẫn duy trì đà tăng trưởng khả quan, nhờ chiến lược chủ động tái cấu trúc danh mục sản phẩm và cải tiến công nghệ chế tác. Cụ thể, doanh nghiệp đẩy mạnh tái chế các sản phẩm có giá trị lớn, khó tiêu thụ hoặc không còn phù hợp với thị hiếu, đồng thời tập trung phát triển các dòng sản phẩm có hàm lượng vàng nhẹ hơn, giá bán dễ tiếp cận hơn, qua đó mở rộng tệp khách hàng trong bối cảnh sức mua suy yếu. Ngoài ra, nhóm khách hàng có thu nhập cao (đến từ các lĩnh vực doanh nghiệp, tài chính và bất động sản) đã bắt đầu quay trở lại mua sắm, góp phần hỗ trợ tăng trưởng doanh thu cho PNJ. Song song đó, việc liên tục tung ra các bộ sưu tập và sản phẩm mới, kết hợp yếu tố thiết kế, thương hiệu và cá nhân hóa, giúp PNJ thu hút thêm khách hàng mới và gia tăng tần suất mua sắm của khách hàng hiện hữu. Trong trung và dài hạn, với việc nhóm dân số trong độ tuổi tiêu dùng cao đang chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu dân số, cùng chiến lược mở rộng mạng lưới bán lẻ với tốc độ trung bình 15–20 cửa hàng mỗi năm tại các khu vực mới, DSC kỳ vọng mảng bán lẻ của PNJ sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng tích cực, ngay cả khi nhu cầu vàng trang sức toàn thị trường chưa phục hồi hoàn toàn.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH PNJ 2025

Tỷ VND	2024	2025	%YoY	Giải thích 2025
Doanh thu	37.785	35.395	-6,3%	
Bán lẻ	22.051	23.670	7,3%	• Mảng bán lẻ duy trì tăng trưởng nhờ vào DT/CH tăng 8% YoY
Bán sỉ	3.782	3.971	5,0%	• Tăng trưởng chậm lại do các đơn vị kinh doanh kim hoàn thân tron hơn khi giá vàng tăng mạnh và nguồn cung khan
Mảng vàng 24K	11.649	7.572	-35,0%	• Mảng vàng 24K giảm mạnh do thiếu hụt nguồn cung trong nửa đầu năm
Khác	303	182	-40,0%	
LNG	6.674	7.016	5,1%	
Biên LNG (%)	17,7%	19,8%		• Biên LNG cải thiện nhẹ nhờ sự thay đổi trong cơ cấu doanh thu khi mảng vàng 24K có BLNG thấp giảm mạnh tỷ trọng
Doanh thu tài chính	76	100	31,6%	
Chi phí tài chính	94	113	20,2%	
LNTT	2.651	3.350	26,4%	
Biên LNTT (%)	7,02%	9,46%		• Biên LNTT cải thiện nhờ PNJ kiểm soát chặt chi phí hoạt động
LNST sau CĐTS	2.113	2.680	26,8%	
Biên LN ròng (%)	5,59%	7,57%		
EPS (VND/CP)	6.316	7.859		

Nguồn: DSC tổng hợp

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp hai phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền (DCF) và phương pháp so sánh P/E, với tỷ trọng lần lượt 70% và 30%. Trong đó, mức P/E mục tiêu được xác định là 16,4 lần, tương đương mức P/E bình quân 5 năm của doanh nghiệp.

Dựa trên triển vọng tăng trưởng tích cực trong trung và dài hạn, nhờ hưởng lợi từ chu kỳ phục hồi của ngành bán lẻ cùng với vị thế dẫn đầu của PNJ trong lĩnh vực trang sức tại Việt Nam, DSC đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu PNJ là 110.100 VND/cổ phiếu, tương ứng mức tăng 17,8% so với giá đóng cửa ngày 23/12/2025.

Chi phí sử dụng vốn bình quân

WACC (%)	11,14%
Ls phi rủi ro (%)	3,85%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9,00%
Beta	0,90
Chi phí VCSH	12,00%
Ls bình quân	5,00%
Thuế thu nhập DN	20,00%
Chi phí nợ	4,00%
Tỷ trọng VCSH	85,00%
Tỷ trọng nợ	15,00%

Định giá DCF (tỷ VND)

Giá trị hiện tại thuần 2025-2029	11.126
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%
Dòng tiền tự do 2029 * (1+g)	3.326
Giá trị dài hạn	37.796
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	25.020
Giá trị doanh nghiệp	36.147
Cộng: Tiền mặt	2.143
Trừ: Tổng nợ	3.342
Trừ: Lợi ích ĐCTS	-
Giá trị của VCSH	34.948
Số lượng CPLH (triệu)	341
Giá mục tiêu (VND)	102.000

Mô hình định giá FCFF

Đơn vị: tỷ VND	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LN ròng	3.364	3.576	4.336	4.774	5.228
NOPAT	2.691	2.861	3.469	3.819	4.183
Cộng: Khấu hao	98	98	45	52	50
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	1.583	(1.568)	(1.871)	(926)	(913)
Trừ: Vốn đầu tư	(19)	(49)	(54)	(48)	(59)
FCFF	4.353	1.342	1.589	2.898	3.261
WACC	11,14%				
PV	4.343	1.208	1.291	2.125	2.159

Tổng hợp định giá (25/12/2025)

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/E	129.000	30,0%	38.700
DCF	102.000	70,0%	71.400
Tổng cổ phiếu lưu hành (Triệu cổ)			341
Giá mục tiêu			110.100

Bối cảnh định giá

Sau khi tạo đáy vào tháng 4/2025, giá cổ phiếu PNJ đã tăng 50%, với mức P/E ở mức 13,5 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 16,4 lần.

PHỤ LỤC:

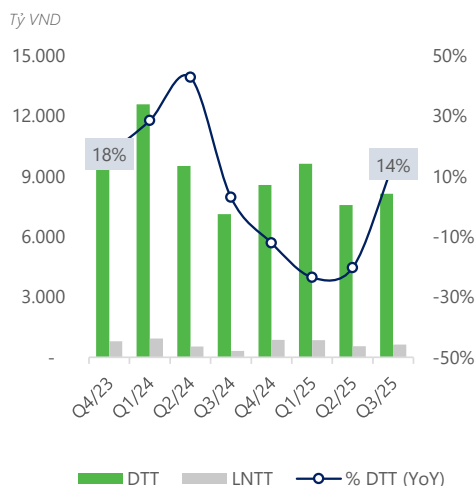
Cập nhật kết quả kinh doanh & Điểm nhấn tài chính

PNJ

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

DSC

KẾT QUẢ KINH DOANH



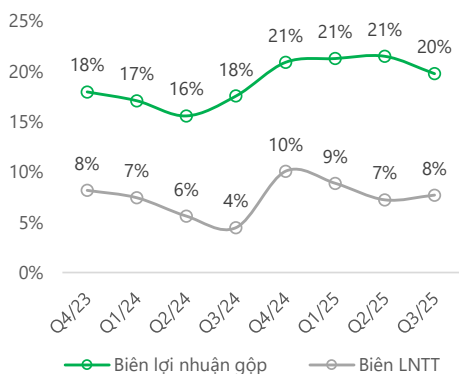
Nguồn: PNJ, DSC tổng hợp

Mảng vàng 24K phục hồi hỗ trợ KQKD

Q3/2025, doanh thu thuần và LNST của PNJ lần lượt đạt mức 8.136 tỷ (+14% YoY) và 496 tỷ (+130% YoY). KQKD của PNJ tăng trưởng tích cực nhờ vào mảng bán lẻ ghi nhận doanh thu 5.199 tỷ (+4% YoY) dù nhu cầu tiêu dùng trang sức chưa thực sự phục hồi rõ nét. Mức tăng của mảng này vẫn được duy trì nhờ giá trị hóa đơn bình quân cải thiện, phản ánh tác động từ xu hướng giá vàng tăng cao. Bên cạnh đó, mảng vàng 24K ghi nhận mức tăng trưởng đột biến khi doanh thu đạt 2.026 tỷ đồng (+86% YoY) chủ yếu do nền so sánh thấp của Q3/2024 và nhu cầu tích trữ vàng vẫn cao. Sự phục hồi mạnh mẽ của mảng này đã đóng góp đáng kể vào mức tăng trưởng lợi nhuận chung của doanh nghiệp.

DSC kỳ vọng rằng, với nhu cầu tiêu dùng trang sức và vàng tăng mạnh trong mùa cao điểm cuối năm, đặc biệt là các dịp lễ và cưới hỏi, đà tăng trưởng doanh thu của PNJ sẽ tiếp tục được duy trì trong Q4/2025. Triển vọng tích cực này nhiều khả năng sẽ kéo dài sang năm 2026, nhờ sức mua cải thiện, xu hướng giá vàng thuận lợi và lợi thế thương hiệu bán lẻ đầu ngành của PNJ.

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: PNJ, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp tiếp tục neo cao

BLNG của PNJ trong Q3/2025 đạt mức 19,76%, tăng hơn 200 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhờ vào sự thay đổi trong cơ cấu doanh thu. Cụ thể, tỷ trọng mảng bán lẻ – vốn có BLNG cao – gia tăng, trong khi đóng góp từ mảng vàng 24K với BLNG thấp hơn lại thu hẹp. Theo đánh giá của DSC, từ Q4 trở đi, BLNG của PNJ nhiều khả năng sẽ điều chỉnh giảm khi mảng vàng 24K phục hồi và chiếm tỷ trọng lớn hơn trong cơ cấu doanh thu.

DSC dự báo trong năm 2026, BLNG của PNJ sẽ dao động quanh mức 18–19%, vẫn cao hơn mặt bằng lịch sử nhờ kỳ vọng giá vàng tiếp tục duy trì ở vùng cao và BLNG của doanh số bán vàng 24k cũng được cải thiện so với cùng kỳ, do giá vàng tăng đáng kể và khoảng cách lớn hơn giữa giá vàng thế giới và trong nước. Trong khi đó, biên lợi nhuận trước thuế (BLNTT) được dự báo sẽ giảm nhẹ do PNJ đẩy mạnh mở mới hệ thống cửa hàng, đồng thời phát sinh thêm các chi phí ban đầu liên quan đến hoạt động sản xuất vàng miếng.

PHỤ LỤC:

Đánh giá Cơ cấu Cổ đông & Ban lãnh đạo

PNJ

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

DSC

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cơ cấu cổ đông của PNJ tương đối ổn định, với sự hiện diện đáng kể của nhóm cổ đông nội bộ và các nhà đầu tư tổ chức. Ban lãnh đạo và người liên quan nắm giữ một tỷ lệ cổ phần nhất định, qua đó thể hiện sự gắn bó lợi ích dài hạn với doanh nghiệp; trong đó bà Cao Thị Ngọc Dung – Chủ tịch HĐQT và các con – là cổ đông cá nhân lớn nhất. Bên cạnh đó, room sở hữu nước ngoài của PNJ thường xuyên duy trì ở mức cao và tiệm cận giới hạn cho phép, phản ánh mức độ quan tâm lớn từ các nhà đầu tư nước ngoài đối với cổ phiếu này. Cơ cấu cổ đông cô đặc, cùng sự tham gia của các quỹ ngoại dài hạn, được đánh giá là yếu tố hỗ trợ tích cực cho diễn biến giá cổ phiếu cũng như củng cố triển vọng tăng trưởng bền vững của PNJ trong trung và dài hạn.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

BAN LÃNH ĐẠO

Hội đồng Quản trị của PNJ gồm các thành viên có bề dày kinh nghiệm trong lĩnh vực bán lẻ, tài chính và quản trị doanh nghiệp, tạo nền tảng vững chắc cho định hướng phát triển dài hạn của công ty. Bà Cao Thị Ngọc Dung – Chủ tịch HĐQT – giữ vai trò trung tâm trong việc hoạch định chiến lược, xây dựng thương hiệu và dẫn dắt doanh nghiệp trở thành nhà bán lẻ trang sức hàng đầu tại Việt Nam với năng lực cạnh tranh ngày càng cao.

CÔNG TY CON

PNJ hiện sở hữu và chi phối hệ thống các công ty con và đơn vị thành viên hoạt động xuyên suốt chuỗi giá trị ngành trang sức, từ chế tác, phân phối đến bán lẻ. Một số đơn vị tiêu biểu gồm Công ty TNHH MTV Chế tác và Kinh doanh Trang sức PNJ (PNJP) – phụ trách hoạt động sản xuất, gia công trang sức; Công ty TNHH MTV Bạc PNJ (PNJ Silver) – tập trung vào phân khúc trang sức bạc và thời trang; cùng chuỗi CAO Fine Jewellery, hướng đến phân khúc trang sức cao cấp với thiết kế tinh xảo và giá trị gia tăng cao.

Công ty	Hoạt động chính	Tỷ lệ sở hữu
Công ty TNHH MTV Thời trang Cao	Kinh doanh trang sức	100%
Công ty TNHH MTV Giám định PNJ	Tư vấn và giám định vàng, bạc và đá quý	100%
Công ty TNHH MTV Chế tác và Kinh doanh Trang sức PNJ	Chế tác và kinh doanh trang sức	100%

Nguồn: PNJ, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

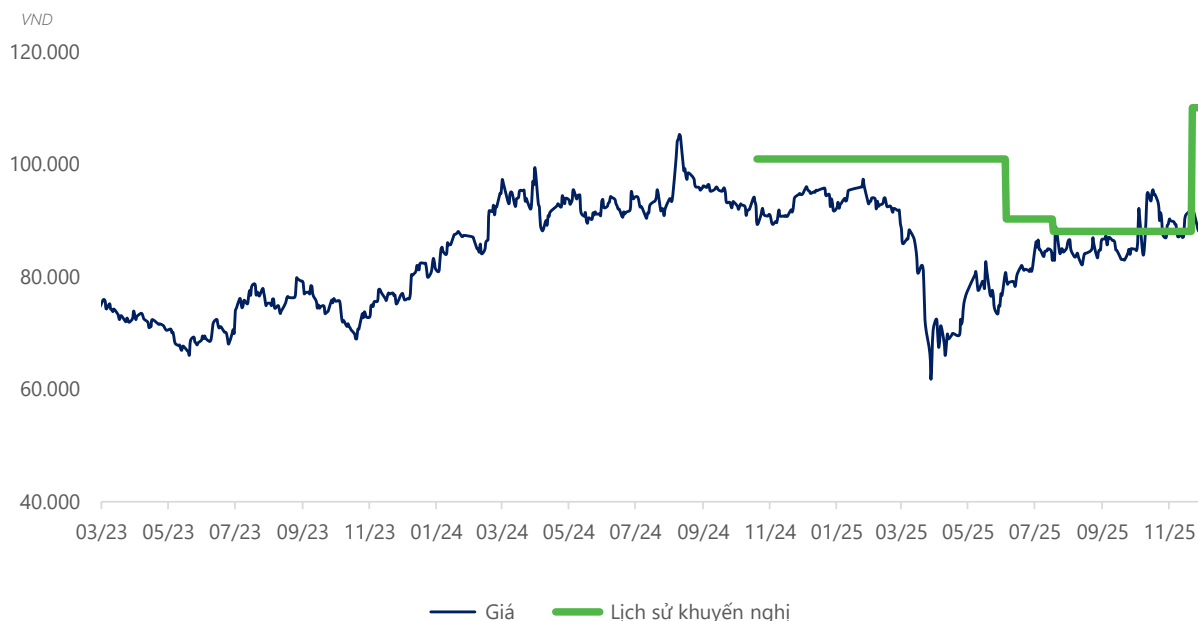
Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

PNJ

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

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



ĐẦU VÀO

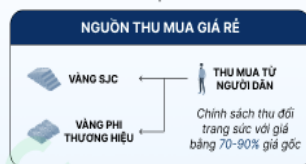
CHẾ TÁC

PHÂN PHỐI



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

THỂ MẠNH THƯƠNG HIỆU:



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



56%
THỊ PHẦN TRANG SỨC
TRUNG - CAO CẤP

PHÒNG PHÂN TÍCH DSC

Nguồn: DSC tổng hợp

PNJ

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

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.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,
Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn