

17/07/2025

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Giá hợp lý	96,800
Giá hiện tại	88,000
Tiềm năng tăng/giảm	10%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	337.91
Free float (triệu)	270.32
Vốn hóa (tỷ VND)	28,620.57
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	1,142,186
Sở hữu nước ngoài (%)	48.82%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/03/2009

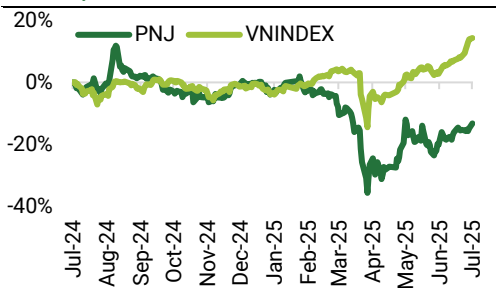
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

CTCP QLQĐT Dragon Capital	6.0%
T.Rowe Price Associates, Inc	5.2%
Sprucegrove Investment Mgt Ltd	4.8%
Khác	84.0%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	6,105
BVPS (VND)	34,715
Nợ/VCSH	0.5
ROA (%)	13.1%
ROE (%)	18.6%
P/E	13.7
P/B	2.4
Tỷ suất cổ tức (%)	2.4%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

PNJ là công ty trang sức hàng đầu Việt Nam với với mạng lưới 429 cửa hàng trải rộng trên 58 tỉnh thành. Công ty hiện đang kinh doanh 5 mảng trang sức dành cho các đối tượng khách hàng khác nhau. Trong đó, hoạt động bán lẻ trang sức luôn đóng góp tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa
hoaduong@phs.vn

CHƯƠNG MỚI CHO NGÀNH KIM HOÀN

- Trong Q1/2025, PNJ ghi nhận KQKD khá ảm đạm với tổng doanh thu giảm 23.2% YoY đạt 9,759 tỷ đồng và lợi nhuận ròng giảm 8.1% YoY đạt 678 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 31% và 35% kế hoạch năm 2025.
- Việc sửa đổi Nghị định 24/2012/NĐ-CP mở ra kỳ vọng về chính sách quản lý thị trường vàng linh hoạt, hiệu quả và minh bạch hơn: NHNN đang hoàn thiện Nghị định sửa đổi Nghị định 24/2012/NĐ-CP về quản lý hoạt động kinh doanh vàng và dự kiến sẽ được trình Chính phủ trước ngày 15/07/2025. Một trong những điểm đáng chú ý là đề xuất xóa bỏ độc quyền của Nhà nước trong sản xuất vàng miếng, cho phép doanh nghiệp, ngân hàng đủ điều kiện được nhập khẩu vàng nguyên liệu, sản xuất vàng miếng, chế tác vàng trang sức mỹ nghệ. Chúng tôi kỳ vọng rằng thay đổi này sẽ giúp cho doanh nghiệp đầu ngành như PNJ giải quyết nhu cầu về nguồn nguyên liệu dùng trong chế tác, vốn bị thiếu hụt trong thời gian qua. Từ đó chủ động hơn trong kế hoạch sản xuất, cải tiến sản phẩm và mở rộng biên lợi nhuận.
- Năm 2025F, chúng tôi dự phóng doanh thu giảm 10.2% YoY khi nguồn cung vàng tiếp tục bị hạn chế. Cho năm 2026F, dựa trên kỳ vọng nút thắt về thiếu hụt nguồn cung vàng được gỡ bỏ sau khi Nghị định 24/2012/NĐ-CP được sửa đổi, chúng tôi dự phóng doanh thu vàng 24K tăng 50.0% YoY đạt 6,990 tỷ đồng, qua đó doanh thu năm 2026F cải thiện lên mức 38,890 tỷ đồng (+14.5% YoY).
- PNJ hiện đang giao dịch tại P/E Forward 25F ở mức 14.5x – thấp hơn so với P/E bình quân 5 năm là 16.5x. Sử dụng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** dành cho PNJ với giá hợp lý là 96,800 VND/cổ phiếu, tương ứng mức tăng giá tiềm năng là 10%.

Cập nhật KQKD Q1/2025

Trong Q1/2025, PNJ ghi nhận KQKD khá ảm đạm do tiếp tục chịu tác động bởi việc thiếu hụt nguồn nguyên liệu vàng. Tổng doanh thu giảm 23.2% YoY đạt 9,759 tỷ đồng, hoàn thành 31% kế hoạch do công ty đặt ra. Trong kỳ, chi phí bán hàng tăng cao khiến cho lợi nhuận ròng giảm 8.1% YoY đạt 678 tỷ đồng, hoàn thành 35% kế hoạch năm 2025. Trong đó:

- Thị trường giao dịch vàng miếng trầm lắng khiến doanh thu mảng vàng 24K giảm 65.8% YoY. Nguyên nhân đến từ bối cảnh giá vàng neo cao khiến người dân có xu hướng nắm giữ, gây nên tình trạng thiếu hụt nguyên liệu vàng kéo dài. Ngoài ra, công ty cũng chủ động phân bổ nguồn lực cho mảng trang sức.
- Doanh thu mảng trang sức có phần tích cực hơn (trang sức bán lẻ tăng 6.1% YoY, bán sỉ tăng 22.8% YoY) nhờ các chương trình marketing đạt hiệu quả tốt và sự chuyển dịch của người tiêu dùng sang sản phẩm có thương hiệu uy tín. Trong kỳ, công ty chưa mở rộng thêm cửa hàng mới so với thời điểm cuối năm 2024 (duy trì 429 cửa hàng) và doanh thu trung bình đạt 5.2 tỷ VND/cửa hàng/tháng (-1.9% YoY).

Chúng tôi đánh giá KQKD Q1/2025 của PNJ là tương đối ấn tượng, khi vẫn cải thiện biên lợi nhuận trong thời điểm ngành kim hoàn gặp nhiều biến