

29/07/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đức Quân
(+84) 24-7303-5333 quannd@kbsec.com.vn

Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (PNJ)

Cập nhật cuộc họp chuyên viên phân tích 2Q2025

Kết quả kinh doanh 2Q2025 tương đối tích cực

- Doanh thu và LNST công ty mẹ đạt lần lượt 7,582 tỷ VNĐ (-20.3%YoY) và 442 tỷ VNĐ (+3%YoY). Trong đó, doanh thu mảng bán lẻ và si tăng lần lượt 4.6% và 5.2% YoY. Ngược lại, doanh thu vàng miếng 24K tiếp tục giảm 52% YoY do bối cảnh khan hiếm nguồn cung.
- Điểm đáng chú ý là biên lợi nhuận gộp của mảng bán lẻ cải thiện tốt, ước tăng từ 100-140 bps. Doanh nghiệp cho biết điều này đến từ việc tái chế các sản phẩm cũ có giá vốn thấp hơn so với giá nguyên liệu hiện tại, đồng thời giúp đổi mới sản phẩm cũ để phù hợp hơn thị hiếu hiện tại của người tiêu dùng.
- Ở mảng trang sức, PNJ nhận thấy tiêu thụ có phần phục hồi nhẹ nhưng phân hóa rõ ràng giữa các tệp khách hàng. Chúng tôi cho tăng trưởng đến tệp khách hàng có thu nhập cao, trong khi các phân khúc thấp hơn vẫn đang có sự dè chừng. Lượng khách hàng trong nửa đầu năm đạt mức tương đương năm ngoái nhưng giá trị đơn hàng (ticket size) có sự cải thiện nhẹ do giá vàng cao hơn khiến giá trị sản phẩm cũng tăng tương ứng.
- Ngược lại, doanh nghiệp tiếp tục phải tích trữ hàng tồn kho ở mức cao, khiến tăng thời gian lưu trữ nguyên liệu và tăng vay nợ ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động.
- Về cửa hàng, PNJ đã đóng 7 cửa hàng và mở mới 6 cửa hàng. Doanh nghiệp cho biết các cửa hàng đóng chủ yếu nằm trong các trung tâm thương mại ở các thành phố Cấp 2 với hiệu quả không tốt. Ngược lại, các cửa hàng mới thay thế tập trung ở các khu vực đường phố chính, giúp thu hút người tiêu dùng tốt hơn.

Sửa đổi NĐ24 và triển vọng thị trường nửa cuối năm

- BLĐ PNJ cho biết đang theo sát sao và chờ đợi các quy trình cuối cùng cũng như hướng dẫn chi tiết. Doanh nghiệp khẳng định đang nỗ lực chuẩn bị để có thể hưởng lợi nhiều nhất từ nghị định. Chúng tôi kỳ vọng điều này có thể giúp cải thiện nguồn cung nguyên liệu và hiệu quả quản lý tồn kho trong thời gian tới, dù cần đánh giá thêm.
- Về tình hình nửa cuối năm, BLĐ nhận thấy tâm lý tiêu dùng có dấu hiệu cải thiện nhẹ từ giai đoạn cuối tháng 6, thông qua tình hình tiêu thụ. Điều này có thể đến từ việc tăng trưởng kinh tế và các tín hiệu vĩ mô vẫn khả quan, giúp cải thiện thu nhập. Dù vậy, BLĐ vẫn duy trì sự thận trọng do giá vàng vẫn ở mức cao và sự phân hóa rõ ràng giữa các tệp khách hàng.
- Đối với các quy định mới về thuế và kinh doanh, BLĐ cho rằng ảnh hưởng chủ yếu đến các mặt hàng tiêu dùng (Consumer Good) thay vì sản phẩm Lifestyle của doanh nghiệp, nên dự kiến sẽ không có tác động rõ ràng đến tiêu thụ.

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, 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 Hồ Chí Minh:

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

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

Chi nhánh Sài Gòn:

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

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

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

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.