

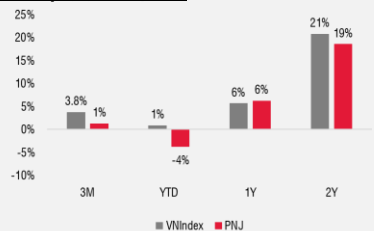
## Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 18/02/2025  
**NGÀNH:** HÀNG TIÊU DÙNG  
**CVPT cao cấp:** Nguyễn Trần Phương Nga  
**Email:** [ngantp@ssi.com.vn](mailto:ngantp@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-28 3936 6321 ext. 6731

**Khuyến nghị:** **MUA**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **123.000 Đồng**  
**Giá CP ngày 18/2/2025:** 93.600 Đồng  
**% Tăng giá:** **+31,4%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 1.245  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 31.628  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 338  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 1.731.679  
**Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ):** 107,1/85,5  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 70,1  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 49  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

### Biên động giá cổ phiếu



*Nguồn: SSI Research*

### Thông tin cơ bản về công ty

PNJ là công ty bán lẻ trang sức và đá quý hàng đầu Việt Nam. Hiện nay, PNJ có mạng lưới phân phối rộng khắp với 400 cửa hàng và hơn 3.000 nhà phân phối trên cả nước. Ngoài việc kinh doanh vàng miếng, PNJ tập trung vào 5 mảng trang sức chính (i) CAO: Chế tác nữ trang cao cấp nhắm tới nhóm KH là nữ doanh nhân thành đạt, (ii) PNJ Gold: nhắm tới đối tượng KH nữ trên 30 tuổi, (iii) PNJ Silver: nhắm tới đối tượng KH các cô gái trẻ và giới văn phòng, (iv) Style by PNJ: đáp ứng nhu cầu trang sức và phụ kiện của thanh thiếu niên với mức giá thấp. Các phân khúc bán lẻ, bán buôn và vàng miếng đóng góp lần lượt 58%, 9% và 32% vào tổng doanh thu năm 2023, trong đó phân khúc bán lẻ chiếm phần lớn lợi nhuận ròng của PNJ.

## Cập nhật cuộc họp với Chuyên viên phân tích

PNJ đã tổ chức một buổi họp với chuyên viên phân tích vào ngày 17/2/2025, với một số điểm chính như sau:

- Tăng trưởng doanh thu bán lẻ:** PNJ cho rằng doanh thu bán lẻ sẽ tăng trưởng tích cực trong năm 2025, mặc dù doanh thu vàng miếng dự kiến sẽ giảm do tình trạng thiếu hụt vàng vẫn đang diễn ra. Công ty có kế hoạch mở rộng mạng lưới với khoảng 12-25 cửa hàng mới, tăng từ 421 cửa hàng PNJ Gold vào cuối năm 2024. Đáng chú ý, doanh số bán hàng vào ngày Thần Tài đã cao hơn năm 2022 (nhưng vẫn thấp hơn mức năm 2024 do tình trạng thiếu vàng), đồng thời doanh số bán hàng vào ngày Valentine đã đạt mức kỷ lục mới, vượt khoảng 15-20% so với mức trung bình các năm trước
- Triển vọng biên lợi nhuận gộp:** Công ty kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ được cải thiện trong năm 2025, nhờ vào sự đóng góp lớn hơn từ doanh thu bán lẻ với biên lợi nhuận ổn định. Ngoài ra, việc sửa đổi Nghị định 24/2012/NĐ-CP của Chính phủ có thể giải quyết tình trạng thiếu hụt vàng nguyên liệu. Trong khi chờ đợi cơ chế nhập khẩu vàng nguyên liệu mới, PNJ có thể tái chế trang sức bằng cách nấu chảy các sản phẩm trang sức lỗi thời hoặc các sản phẩm được khách hàng bán lại để giảm thiểu tác động của tình trạng thiếu hụt vàng nghiêm trọng.
- Dòng sản phẩm thời trang nam:** Tận dụng mạng lưới cửa hàng hiện có, công ty đã giới thiệu dòng sản phẩm thời trang nam vào Q4/2024, được khách hàng đón nhận tích cực. PNJ dự định thêm góc thời trang nam tại các cửa hàng PNJ trong tương lai gần để thu hút một phân khúc khách hàng mới, qua đó tăng doanh thu của các cửa hàng hiện có. Mặc dù ra mắt dòng sản phẩm mới, PNJ vẫn đặt mục tiêu duy trì tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý (SG&A) trên doanh thu không đổi trong năm 2025

### Luận điểm đầu tư

Trong cuộc họp với các chuyên viên phân tích, Ban lãnh đạo Công ty đã tái khẳng định khả năng PNJ có thể giành thêm thị phần, mặc dù vẫn bày tỏ lo ngại về vấn đề thiếu hụt vàng. Điều này phù hợp với quan điểm gần đây của chúng tôi về PNJ, vấn đề thiếu hụt vàng có thể vẫn tiếp diễn trong năm 2025. Giá vàng đã giảm gần đây sau khi đạt mức kỷ lục vào đầu tháng Hai, nhưng mức điều chỉnh là không đáng kể với thanh khoản vẫn còn hạn chế. Do đó, việc sửa đổi Nghị định 24/2012/NĐ-CP (dự kiến vào tháng 9/2025) sẽ rất quan trọng để tạo điều kiện cho các nhà bán lẻ trang sức và vàng phát triển trong dài hạn.

PNJ sẽ công bố kế hoạch kinh doanh chi tiết cho năm 2025 vào cuối tháng 3, cùng với các tài liệu của Đại hội đồng cổ đông. Chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận ròng của PNJ trong năm 2025 đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+17% svck), và duy trì khuyến nghị **MUA**, với giá mục tiêu 1 năm là **123.000 đồng/cổ phiếu**.

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

### Chiến lược thị trường

#### Đào Minh Châu

Phó giám đốc phân tích

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3936 6321 ext. 6732

### Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

#### Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3936 6321 ext. 6731

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702