

CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Hàng tiêu dùng

Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ dù ngoài mùa cao điểm - [Phù hợp dự phóng]

- Doanh thu Q3/25 tăng 13,0% svck lên 8,1 nghìn tỷ đồng; lũy kế 9T25 đạt 25,5 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 81% kế hoạch và 71% dự báo của chúng tôi.
- LNST tăng vọt 130% svck lên 442 tỷ đồng; lũy kế 9T25 đạt 1,6 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 83% kế hoạch và 77% dự báo của chúng tôi.
- Chúng tôi có thể cập nhật định giá sau khi phân tích thêm.

Doanh thu tăng nhờ phục hồi mảng vàng 24K

Trong Q3/25, PNJ ghi nhận doanh thu đạt 8,1 nghìn tỷ đồng, tăng 13% svck, chủ yếu nhờ sự bứt phá của mảng kinh doanh vàng 24K. Doanh thu bán lẻ trang sức tăng nhẹ 3,6% svck lên 5,2 nghìn tỷ đồng, trong khi doanh thu bán sỉ giảm 22,5% svck xuống 895 tỷ đồng.

Doanh thu vàng 24K phục hồi mạnh 115% svck lên 2,0 nghìn tỷ đồng, tăng gấp đôi tỷ trọng trong tổng doanh thu lên 25% so với cùng kỳ. Mức tăng này chủ yếu nhờ nguồn cung vàng nguyên liệu được cải thiện, sau khi giá vàng miếng trong nước duy trì ở mức cao và Chính phủ ban hành Nghị định 232/2025/NĐ-CP xóa bỏ độc quyền nhập khẩu và sản xuất vàng miếng của Nhà nước.

Doanh thu/cửa hàng phục hồi theo quý

Trong Q3/25, PNJ mở thêm 10 cửa hàng, tiếp tục cam kết kế hoạch mở 20 cửa hàng trong năm 2025. Tính chung 9T25, tổng số cửa hàng PNJ gần như không đổi, trong khi doanh thu/cửa hàng giảm nhẹ do kết quả yếu trong 2Q25. Nhờ nhu cầu phục hồi, doanh thu/cửa hàng trong Q3/25 giữ ổn định svck và tăng 8,1% q/q lên 4 tỷ đồng/cửa hàng/tháng.

Biên gộp cải thiện nhờ cơ cấu trang sức tích cực hơn

Lợi nhuận gộp Q3/25 tăng 28,5% svck lên 1,6 nghìn tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp cải thiện 2,4 điểm % svck lên 19,8%, nhờ biên lợi nhuận mảng bán lẻ trang sức được mở rộng. Trong kỳ, PNJ tận dụng hàng tồn kho giá thấp và mua lại nguyên liệu phục vụ sản xuất trang sức bán lẻ, đồng thời áp dụng chính sách giá linh hoạt cho các dòng sản phẩm mới.

Biên lợi nhuận ròng cải thiện đáng kể

Dù doanh thu phục hồi, chi phí bán hàng và quản lý DN/doanh thu giảm 1 điểm % svck và 1,8 điểm % q/q xuống còn 12,2% trong Q3/25. Nhờ đó, lợi nhuận sau thuế Q3/25 tăng 3,3% svck lên 496 tỷ đồng. Biên LNST tăng 3,1 điểm % svck lên 6,1%, nhờ biên gộp cải thiện và kiểm soát chi phí hiệu quả hơn.

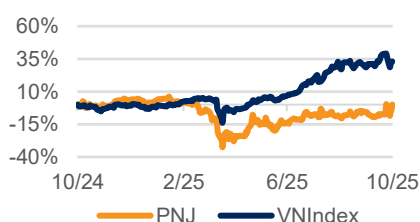
Giá hiện tại	94.900
Cao/thấp nhất 52 tuần	97.389/61.783
Giá mục tiêu	109.900
Cập nhật gần nhất	22/09/2025
Khuyến nghị gần nhất	Khả quan
Consensus	19,5%
Tiềm năng tăng giá	15,8%
Tỷ suất cổ tức	2,3%
Tổng tỷ suất sinh lời	18,1%

Thị giá vốn (tr USD)	1.135,5
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	2,3
Sở hữu NN (tr USD)	4,5
SLCP lưu hành (tr)	341,1
SLCP pha loãng (tr)	341,1

	PNJ	VNI
P/E trượt 12T	15,5x	14,1
P/B hiện tại	2,8x	1,9
ROA	12,9%	2,8%
ROE	18,3%	14,0%

*dữ liệu ngày 28/10/2025

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

Vietnam Enterprise Investments Limited	3,0%
Cao Thị Ngọc Dung	2,8%
Others	94,2%

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập từ năm 1988, với hơn 30 năm phát triển, PNJ đã trở thành công ty dẫn đầu thị trường trang sức bán lẻ có thương hiệu tại Việt Nam với các mặt hàng có chất lượng cao, kiểu dáng đa dạng.

Chuyên viên phân tích



Phạm Thị Bích Ngọc

ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Tỷ đồng	Q3/25	% svck	9T25	% svck	9T24/2024	9T25/2025 dự phóng
Doanh thu	8.136	13,0%	25.477	(13,4%)	77,5%	70,9%
Bán lẻ trang sức	5.207	3,6%	16.718	3,9%	72,9%	74,2%
Vàng 24K	2.034	114,6%	5.687	(44,4%)	87,9%	62,4%
Bán sỉ	895	(22,5%)	2.976	1,8%	77,3%	74,9%
B2B	81	14,1%	254	53,9%	54,5%	87,0%
Lợi nhuận gộp	1.607	28,5%	5.289	8,4%	73,3%	78,0%
CP BH & QLDN	1.059	12,9%	3.178	2,9%	77,6%	76,9%
LNST	496	129,6%	1.619	17,1%	65,4%	76,7%
Biên LNG	19,8%	2,4 đ%	20,8%	4,2 đ%		
Biên LNR	6,1%	3,1 đ%	6,4%	1,7 đ%		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Công nghệ

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Huyện Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>