CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận – HOSE: PNJ

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI | Giá mục tiêu: 83,000 | Upside: 2%

CẬP NHẬT THÔNG TIN VỀ ĐHĐCĐ VÀ KQKD Q1/2025

Kết quả kinh doanh Q1/2025:

DTT và LNST lần lượt đạt 9,635 tỷ VND (-23%YoY) và 678 tỷ VND (-8.1%YoY). Áp lực suy giảm chính đến từ:

- Doanh thu mảng trang sức (bán lẻ +6.1%YoY và sỉ +22.8%YoY) chỉ bù đắp một phần suy giảm của mảng vàng 24k (-65.8% YoY), do (1) giá vàng neo cao và nhu cầu tích lũy vàng dẫn tới giao dịch của trầm lắng và (2) PNJ tập trung phân bổ nguồn lực cho mảng trang sức trong bối cảnh nguồn cung vàng nguyên liệu hạn chế.
- LNST vẫn ghi nhận suy giảm -8.1%YoY do cơ cấu doanh thu thay đổi tập trung vào mảng hoạt động kinh doanh trang sức có biên lợi nhuận gộp tốt hơn(+4.2 đpt YoY) nhưng chi phí bán hàng duy trì nền cao, nhằm kích cầu khi nhu cầu tiêu dùng yếu.

Ngoài ra, PNJ hiện đang vận hành 429 CH (+27 Ch so với cùng kỳ) không tiến hành mở mới cửa hàng so với cuối năm 2024 mà tập trung tối ưu hóa vận hành tại cửa hàng và nhà máy sản xuất

Kế hoạch năm 2025 ***xây dựng trên kịch bản thận trong: (1)*** DTT và LNST kế hoạch năm 2025 lần lượt đạt 31,607 tỷ VND (-17.3%YoY) và 1,959.65 tỷ VND (-7.3%YoY). **(2)** PNJ dự kiến mở mới từ 12-25 CH phục thuộc vào sức mua.

Kỳ vọng tăng trưởng trung hạn đến từ ngành hàng Lifestyle (thời trang cho nam) dự kiến ra mắt các sản phẩm mới trong Q2-Q3/2025

Kế hoạch phân phối lợi nhuận được thông qua năm 2025:

- Chia cổ tức bằng tiền với tỷ lệ 20%/CP (tỷ suất cổ tức ~3%) và trích quỹ ĐTPT ~40% LNST; Đề xuất mua cổ phiếu quỹ với số lượng tối đa là 8 triệu CP ~2.5% SLCPLH của PNJ nhằm bảo vệ quyền lợi của cổ đông.
- Trích quỹ khen thưởng phúc lợi (5% LNST), quỹ hoạt động của HĐQT dự kiến là 31.7 tỷ VND ~1.6%LNST KH và quỹ khen thưởng cho HĐQT từ 35 đến 50 tỷ VND tùy theo mức hoàn thành kế hoạch LNST năm 2025 (-7.3%YoY).

	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	33,876	33,137	37,823	31,700
Lợi nhuận gộp	5,927	6,059	6,672	6,756
LNST	1,811	1,971	2,115	2,074
EPS	5,093	5,434	5,669	5,532

BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/05/2025– HSX: PNJ

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Phạm Thị Minh Châu

(Trưởng nhóm,
Chuyên viên phân tích cao cấp)

Chauptm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	80,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	338
Vốn hoá (Tỷ VND):	27,201
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.513
Sở hữu nước ngoài:	48.8%

BỐI CẢNH NGÀNH VÀ QUAN ĐIỂM CỦA BSC:

Diễn biến giá vàng: Tính đến giữa tháng 5/2025 giá vàng thế giới đang giao dịch ở mức 3,332 USD/ ounce (+21%YTD) - điều chỉnh giảm nhẹ -3% so với mức đỉnh là 3,432 USD sau khi Mỹ và TQ đã đạt được thỏa thuận tạm hoãn thuế trong vòng 90 ngày nhằm xoa dịch những căng thẳng thương mại trước đó. Bên cạnh đó, giá vàng SJC trong nước đang giao dịch ~121 triệu VND/ lượng (ghi nhận mức chênh lệch ~15 triệu VND/lượng) do nút thắt từ nguồn cung chưa được nới lỏng trong khi nhu cầu đầu tư vẫn lớn.

Cập nhật thông tin Thủ tướng Phạm Minh Chính chủ trì cuộc họp Thường trực Chính phủ về quản lý thị trường vàng 24/5/2025 và thống nhất các giải pháp sau cuộc họp như sau:

- **Ngắn hạn: (i)** Yêu cầu Ngân hàng Nhà nước giảm chênh lệch giá vàng trong nước và quốc tế xuống 1-2% (hiện trên 10%). **(ii)** Tăng cung, giảm cầu vàng; kiểm soát chặt, thanh tra, xử lý nghiêm buôn lậu, thao túng giá. **(iii)** Sửa đổi Nghị định 24/2012/NĐ-CP theo hình thức rút gọn và xây dựng cơ sở dữ liệu thị trường vàng, *hoàn thành trong tháng 6/2025.*
- **Dài hạn: (i)** Yêu cầu Ngân hàng Nhà nước, Bộ Tài chính nghiên cứu lập sàn giao dịch vàng, cho phép người dân tự do mua bán. **(ii)** Tách bạch quản lý nhà nước và kinh doanh vàng. **(iii)** Đẩy mạnh sản xuất, chế tác vàng trang sức để tạo việc làm.**(iv)** Tăng cường thông tin, truyền thông để giảm tâm lý tích trữ vàng **(v)** Xây dựng hệ thống hóa đơn điện tử từ máy tính tiền trong kinh doanh vàng.

Quan điểm BSC: Những giải pháp trên nới lỏng nút thắt quản lý của ngành kinh doanh vàng*: (1) tăng tính minh bạch, cạnh tranh và tạo điều kiện cho cấu phần kinh tế tư nhân phát triển trong lĩnh vực kinh doanh vàng; (2) kỳ vọng thực hiện theo lộ trình:* *Theo đó, dựa trên* mục tiêu ổn định tình hình kinh tế vĩ mô *trong bối cảnh tình hình thuế quan và địa chính trị diễn biến phức tạp*, nên chúng tôi cho rằng NHNN tiếp tục ưu tiên tăng cường các biện pháp phối hợp quản lý với các bộ và sửa đổi NĐ 24: bước đầu kỳ vọng nới lỏng nguồn cung qua quota nhập khẩu, triển khai giải pháp chuyên sâu khi thị trường ổn định.

Do đó, *BSC kỳ vọng NĐ 24 sửa đổi sẽ từng bước thu hẹp chênh lệch giá vàng thế giới và trong nước, nới lỏng nguồn cung vàng nguyên liệu. Theo đó, sự kiện này sẽ tác động tích cực đến HĐKD của PNJ vào cuối năm 2025.*

Điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2025: Kế hoạch kinh doanh năm 2025 gồm DTT và biên LNST thấp hơn lần lượt -5% và -1.01 đpt so với kì vọng của BSC (link) và diễn biến thị trường kém khả quan hơn cuộc gặp gỡ nhà đầu tư đầu năm 2025. Do đó, BSC sẽ điều chỉnh giảm kỳ vọng DTT và LNST của PNJ trong năm 2025 đạt 31,700 tỷ VND (-16%YoY) và 2,074 tỷ VND (-2%YoY)- tương đương hoàn thành kế hoạch doanh thu và vượt KH LN +6%. EPS FW = 5,532 VND – với giả định

- DT/CH bán lẻ trang sức chỉ +1.3%YoY so với mức +7% trong báo các gần nhất do sức mua kém khả quan hơn kỳ vọng;
- PNJ thận trọng mở rộng độ phủ CH, nhằm đảm bảo hiệu quả hoạt động và nhu cầu kỳ vọng phục hồi không đáng kể (+7CH/436CH) thấp hơn so với ước tính trước là 446 CH
- biên LNST giảm 0.76 đpt BCT do chi phí bán hàng duy trì nền cao nhằm mục đích kích cầu trong bối cảnh sức mua chững lại

BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/05/2025– HSX: PNJ

KHUYẾN NGHỊ:	**THEO DÕI**
Giá mục tiêu:	83,000
Upside:	2%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	80,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	338
Vốn hoá (Tỷ VND):	27,201
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.513
Sở hữu nước ngoài:	48.8%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Diễn biến giá cổ phiếu đã ghi nhận mức tăng +20% phục hồi sau quyết định hoãn thuế đối ứng vào 9/4/2025 và -2% trước khi thông tin thuế đối ứng và định giá P/E FW 2025 =14.6 lần – tương đương -0.5 lần độ lệch chuẩn P/E lịch sử giai đoạn tăng trưởng lợi nhuận tích cực 2019-2024

Sau đà tăng này chúng tôi cho rằng cần thêm thông tin hỗ trợ khác nhằn thúc đẩy giá cổ phiếu bao gồm:

(1) Giá vàng hạ nhiệt và thông tin liên quan đến NĐ 24 dự kiến được công bố trong tháng 6/2025

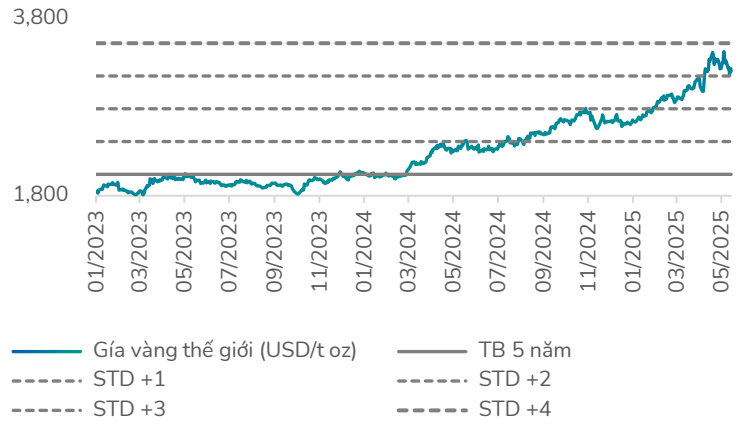
(2) Catalyst khác: tại ĐHĐCĐ, cổ đông PNJ đã thống nhất dự kiến mua cổ phiếu quỹ năm 2025

Do đó, BSC đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với CP PNJ với giá mục tiêu **83,000 VND/CP (+2% so với giá đóng cửa ngày 26/05/2025)**, điều chỉnh giảm -26% so với báo cáo trước do **(1)** điều chỉnh giảm dự báo LNST từ mức tăng +14%YoY xuống mức giảm -2% sau KQKD Q1 và KHKD của PNJ năm 2025 **(2)** giảm kỳ vọng PE mục tiêu từ 17 lần về 15 lần nhằm phản ánh áp lực tăng trưởng giảm tốc của doanh nghiệp (so với CAGR LNST năm 2019-2024 = 12%/năm), do cơn bão kép từ giá vàng neo cao và nguồn cung vàng nguyên liệu thắt chặt.

Ngoài ra, NĐT có thể tham khảo biến động giá mục tiêu dựa vào kỳ vọng lợi nhuận và biến động PE tại link

Hình 1: Diễn biến giá vàng thế giới neo cao ở mức STD +3std

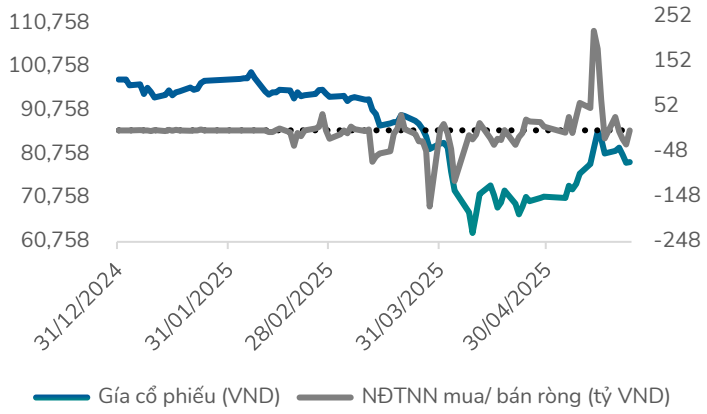
USD/ t oz



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Gía cổ phiếu của PNJ đã được hỗ trợ bởi xu hướng mua ròng của NĐTNN, thu hẹp room sở hữu còn lại của NĐTNN từ 2.5% xuống còn 0.2%.

Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/05/2025– HSX: PNJ

KHUYẾN NGHỊ:	**THEO DÕI**
Giá mục tiêu:	83,000
Upside:	2%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	80,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	338
Vốn hoá (Tỷ VND):	27,201
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.513
Sở hữu nước ngoài:	48.8%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 1 NĂM 2025

	Q1/2025	Q1/2024	%YoY
Doanh thu thuần	9,635	12,594	-23%
Lãi gộp	2,048	2,149	-5%
Chi phí bán hàng	(1,006)	(976)	3%
Chi phí QLDN	(194)	(227)	-15%
Lợi nhuận HĐKD	849	946	-10%
Doanh thu tài chính	38	14	165%
Chi phí tài chính	(37)	(24)	55%
Thu nhập khác, ròng	5	(1)	-567%
LNTT	854	936	-9%
LNST	**678**	**738**	**-8.1%**
Chỉ số			
GPM	21.3%	17.1%	4.2 đpt
SG&A/Rev	12.4%	9.6%	2.9 đpt
Biên LN HĐKD	8.81%	7.51%	1.3 đpt
Biên LNST	7.03%	5.86%	1.2 đpt

Nguồn: BSC Research

Bảng: Phân tích độ nhạy giữ kịch bản lợi nhuận , biến động PE và giá cổ phiếu ngắn hạn của PNJ

	Tiêu cực	Kế hoạch	BSC research	Tích cực
LNST (tỷ VND)/ PE fw (lần)	**1,568**	**1,960**	**2,074**	**2,186**
13.0	54,200	67,800	71,900	76,000
14.0	58,400	73,000	77,500	81,800
15.0	62,500	78,200	**83,000**	87,700
16.0	66,700	83,400	88,500	93,500
17.0	70,900	88,700	94,000	99,400

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/05/2025– HSX: PNJ

KHUYẾN NGHỊ:	**THEO DÕI**
Giá mục tiêu:	83,000
Upside:	2%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	80,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	338
Vốn hoá (Tỷ VND):	27,201
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.513
Sở hữu nước ngoài:	48.8%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị THEO DÕI, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
THEO DÕI MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
THEO DÕI	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long
Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy
Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trưởng
Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định THEO DÕI bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.