

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX: PNJ)

Bán lẻ

Củng cố tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận, mở rộng thận trọng

- Năm 2025, LNST tăng mạnh 33.9% svck dù doanh thu giảm 7.5% svck, nhờ cải thiện cơ cấu sản phẩm bán; hoàn thành 112% kế hoạch doanh thu và 144% kế hoạch LNST để ra.
- Kế hoạch năm 2026:** PNJ đặt mục tiêu tăng trưởng hai chữ số trên nền tảng mở rộng thận trọng, tập trung chất lượng, và duy trì chính sách cổ tức tiền mặt 20%.
- Chiến lược:** PNJ tiếp tục ra mắt nhiều sản phẩm vàng trang sức và vàng 24K có giá trị gia tăng cao, đồng thời chuyển dịch sang mô hình tập đoàn và mở rộng hợp tác với các thương hiệu quốc tế.

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của PNJ và ghi nhận một số điểm chính như sau:

Cập nhật KQKD năm 2025

PNJ ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 34,976 tỷ đồng (-7.5% svck) và 2,829 tỷ đồng (+33.9% svck), hoàn thành 112% và 144% kế hoạch.

Ngày 24/04/2026, PNJ đã thực hiện phát hành cổ phiếu thưởng, tỷ lệ 50% từ nguồn thặng dư vốn cổ phần và lợi nhuận chưa phân phối.

Phân bổ lợi nhuận năm 2025: (i) Cổ tức tiền mặt, tỷ lệ 20% (10% cổ tức đã được trả trong năm 2025, phần còn lại sẽ được thực hiện trong Q3/26); (ii) phân bổ 40% LNST vào quỹ R&D và gần 8% LNST để thưởng cho đội ngũ nhân sự. Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại năm 2025 ước tính ~22%.

Kế hoạch kinh doanh năm 2026

Năm 2026, PNJ đặt mục tiêu doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng 2 chữ số trên nền tảng thận trọng và bền vững. Song, công ty định hướng hoàn thiện cấu trúc tổ chức theo mô hình "tập đoàn" nhằm nâng cao sức hấp dẫn đối với nhà đầu tư và tối ưu hóa giá trị dài hạn.

Chiến lược: (i) tập trung tái cấu trúc mạng lưới bán lẻ, đóng các điểm bán nhỏ, kém hiệu quả và thay thế bằng các cửa hàng quy mô lớn, hiện đại, đẩy mạnh mô hình shop-in-shop; (ii) tiếp tục phát triển các thương hiệu và danh mục sản phẩm mới (CAO, PNJ Watch, quà tặng, nam trang); (iii) mở rộng hợp tác với các đối tác quốc tế phù hợp định hướng lifestyle (Mancode, ARTA, Canali, Disney, Marvel).

Cổ tức năm 2026: Tiếp tục duy trì cổ tức tiền mặt, tỷ lệ 20%.

Tỷ đồng	2025A	Thay đổi svck	2026F	Thay đổi svck
Doanh thu thuần	34,976	-7.5%	47,900	37.0%
Lợi nhuận sau thuế	2,829	+33.9%	3,409	20.5%
Tổng SL cửa hàng	431	+2	435	+4

Nguồn: PNJ, VPBank Securities

Thay đổi nhân sự cấp cao: Chuyển giao CEO, bổ sung thành viên HĐQT độc lập

Ông Phan Quốc Công được bổ nhiệm làm Tổng Giám đốc kiêm thành viên HĐQT, thay thế ông Lê Trí Thông sau 8 năm điều hành (2018-2025). Ông Thông sẽ tiếp tục giữ vai trò Phó Chủ tịch HĐQT, đảm bảo tính liên tục trong định hướng chiến lược.

Ngoài ra, công ty đề cử ông Mai Hữu Tín làm thành viên HĐQT độc lập. Ông Tín là doanh nhân giàu kinh nghiệm, hiện là Chủ tịch HĐQT Gỗ Trường Thành (TTF), đồng thời tham gia HĐQT tại nhiều doanh nghiệp khác.

Giá hiện tại (28/04/2026)	VND 67,000
Cao nhất 52T	VND 84,600
Thấp nhất 52T	VND 46,000
Giá mục tiêu	VND 80,900
Tiềm năng tăng giá	20.7%
Tỷ suất cổ tức	3.0%
Tổng tỷ suất sinh lời	23.7%

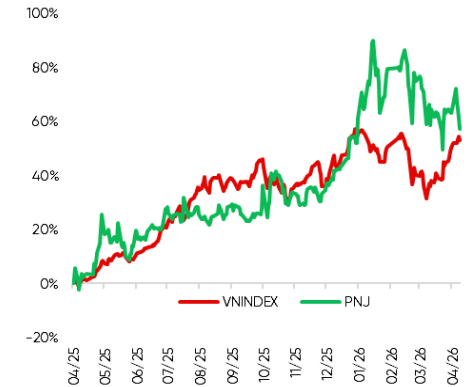
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	34,285
KLGD TB 10 phiên (triệu cp)	1.7
Room NN còn lại (%)	0.2%
Số CP lưu hành (triệu cp)	511.7

	PNJ	VNI
P/E trượt 12T	12.1x	14.9x
P/B hiện tại	2.6x	2.2x
ROAA	15.1%	2.4%
ROAE	23.1%	16.1%

*Dữ liệu ngày 28/04/2026

Giá CP (%)	1T	3T	6T
PNJ	-9.5	-14.0	8.5
VN-INDEX	13.1	1.7	13.5

Diễn biến giá cổ phiếu



Cổ đông lớn

Dragon Capital	6.0%
T. Rowe Price Associates Inc.	5.8%
VinaCapital	5.0%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX: PNJ) là một trong các doanh nghiệp bán lẻ trang sức dẫn đầu tại Việt Nam, với hệ thống hơn 400 cửa hàng phủ rộng toàn quốc và năng lực thiết kế, chế tác hàng đầu.

PNJ sở hữu danh mục sản phẩm đa dạng, tập trung vào phân khúc trung - cao cấp và duy trì thương hiệu mạnh nhờ chất lượng sản phẩm và trải nghiệm khách hàng.

Trong dài hạn, PNJ định hướng thành doanh nghiệp bán lẻ phong cách sống, mở rộng hệ sinh thái sản phẩm và dịch vụ, giúp gia tăng giá trị vòng đời và củng cố tăng trưởng bền vững.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Lê Hoài Phúc

phucnlh@vpbanks.com.vn

Cập nhật KQKD Q1.2026

- PNJ ghi nhận KQKD kỷ lục với doanh thu thuần và LNST đạt 17,245 tỷ đồng (+79.0% svck) và 1,467 tỷ đồng (+116.5% svck), lần lượt hoàn thành 36% và 43% kế hoạch năm 2026.
- Tăng trưởng được dẫn dắt bởi mảng trang sức và vàng 24K, trong bối cảnh công ty tiếp tục khai thác hiệu quả mạng lưới bán lẻ (mở 2 cửa hàng, đóng 3 cửa hàng) và đẩy mạnh danh mục sản phẩm.
- Mảng trang sức bán lẻ vẫn duy trì tăng trưởng +21.7% svck dù tỷ trọng doanh thu giảm mạnh, cho thấy nhu cầu cốt lõi tương đối ổn định trong bối cảnh sức mua chịu áp lực từ giá vàng cao.

Tóm tắt phần hỏi đáp

1. Biên lợi nhuận duy trì ổn định nhờ năng lực R&D và chủ động nguồn cung

- Q1/26, doanh thu vàng 24K tăng mạnh +324.7% svck, nâng tỷ trọng đóng góp lên 42.9% tổng doanh thu (từ 18.0% cùng kỳ). Dù đây là mảng có biên lợi nhuận thấp (1-2%), biên lợi nhuận gộp hợp nhất chỉ giảm nhẹ từ 21.3% (Q1/25) xuống ~20% (Q1/26).
- Kết quả này phản ánh năng lực sản xuất và trình độ R&D của PNJ, cho phép công ty linh hoạt điều chỉnh cơ cấu sản phẩm, phát triển các thiết kế có khối lượng vàng thấp hơn nhưng vẫn đảm bảo tính thẩm mỹ và phù hợp túi tiền khách hàng trong bối cảnh giá vàng cao.
- Cụ thể, PNJ đẩy mạnh các sản phẩm 24K mang tính nghệ thuật, có giá trị gia tăng cao, hướng tới nhóm khách hàng trẻ (thiết kế, quà tặng, sản phẩm nghệ thuật), đồng thời tối ưu chi phí thông qua thiết kế nhẹ hơn và chủ động thu mua, tái chế hàng tồn kho cũ để giữ giá vốn nguyên liệu ổn định và tăng biên lợi nhuận.
- Ban lãnh đạo chia sẻ biên lợi nhuận sẽ duy trì quanh mức 17-20% trong thời gian tới, tùy điều kiện thị trường.

2. Kế hoạch mở cửa hàng trong thời gian tới

- Cuối năm 2025, PNJ ghi nhận có 430 cửa hàng. Trong năm, công ty mở mới 17 cửa hàng quy mô lớn và đóng 15 cửa hàng nhỏ, phản ánh chiến lược chuyển sang mở rộng theo chiều sâu, ưu tiên chất lượng.
- PNJ đặt mục tiêu đạt 500 cửa hàng vào 2030. Mô hình shop-in-shop được đẩy mạnh nhằm tối ưu diện tích và hiệu quả bán hàng (1 cửa hàng có 4-5 shop nhỏ).
- PNJ sẽ tiếp tục phát triển omni-channel và số hóa các điểm bán, với tốc độ mở mới ở mức thận trọng.

3. Mở rộng sang dịch vụ tài chính, tận dụng hệ sinh thái thu mua vàng hiện hữu

- PNJ bước đầu mở rộng sang lĩnh vực dịch vụ tài chính thông qua việc thành lập CTCP Giải pháp Tài sản An Tín (vốn điều lệ 50 tỷ đồng, PNJ sở hữu 65%), tập trung vào mảng cầm đồ.
- Đây được xem là bước đi tiếp theo nhằm hoàn thiện hệ sinh thái xoay quanh hoạt động thu mua và tái chế vàng, đã được PNJ triển khai thông qua chuỗi "Người Bạn Vàng" (mở rộng từ 8 cửa hàng năm 2018 lên 132 cửa hàng cuối năm 2025) và "Người Bạn Kim Cương" (21 cửa hàng).
- Trong dài hạn, mảng này có thể phát triển thành nền tảng dịch vụ tài chính liên quan đến tài sản vàng, tận dụng tệp khách hàng sẵn có và năng lực thẩm định, định giá của PNJ.

4. Sẵn sàng nhập khẩu vàng và tham vọng mở rộng thị trường quốc tế

- PNJ hiện đang xuất khẩu sản phẩm đi nước ngoài cho đối tác Roberto Coin – thương hiệu trang sức cao cấp Ý. PNJ vẫn tiếp tục duy trì quan hệ với các khách hàng quốc tế lớn, tìm kiếm cơ hội hợp tác và mở rộng điểm bán tại thị trường nước ngoài nhằm từng bước đưa thương hiệu ra quốc tế.
- Khi được cấp phép nhập khẩu vàng, PNJ sẽ có thêm nguyên liệu và đẩy mạnh trở lại mảng xuất khẩu. PNJ đã chuẩn bị đầy đủ năng lực và hồ sơ để triển khai nhập khẩu vàng ngay khi được NHNN cấp hạn ngạch.

5. Hoàn tất thanh tra NHNN, không còn vấn đề trọng yếu

- PNJ cho biết các cuộc thanh tra của NHNN đã hoàn tất, và các lỗi liên quan đến hệ thống báo cáo đã được khắc phục hoàn toàn.
- Đơn vị kiểm toán (PwC) đã rà soát và xác nhận không còn vấn đề trọng yếu liên quan đến kết quả thanh tra trong báo cáo tài chính.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập luận là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21&25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn