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

Báo cáo nhanh — Ngày 12/6/2025

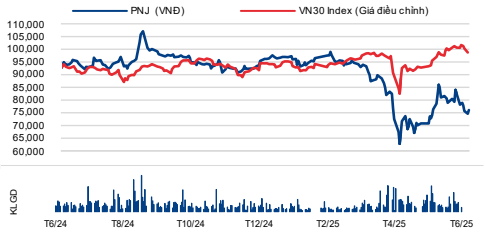
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ85,300
Tiềm năng tăng/giảm: 12.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/6/2025)	76,100
Mã Bloomberg	PNJ VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	62,800-107,091
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	75,467
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	25,715
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	988
Slg CP lưu hành (tr.đv)	338
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	166
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	49.0%
Tỷ lệ freefloat	74.1%
Cổ đông lớn	C.T.N Dung , gia đình (14.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	37,823	31,549	33,506
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,751	2,575	2,917
LNTT (tỷ đồng)	2,651	2,448	2,783
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,113	1,951	2,219
FCF (tỷ đồng)	(7.22)	1,169	1,814
EPS ĐC (đồng)	5,697	5,485	6,237
DPS (đồng)	2,000	2,001	2,002
BVPS (đồng)	33,309	37,537	42,026
T.trưởng EBITDA (%)	5.39	(6.39)	13.3
T.trưởng EPS ĐC (%)	2.01	(3.71)	13.7
Tăng trưởng DPS (%)	0	0.05	0.05
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.27	8.16	8.71
Tỷ suất LNTT (%)	7.01	7.76	8.31
Tỷ suất LNT ĐC (%)	5.59	6.18	6.62
Tỷ lệ LN trả CT (%)	35.1	36.5	32.1
Nợ thuần/VCSH (%)	21.4	16.7	10.5
ROAE (%)	20.1	16.3	16.5
ROACE (%)	25.3	20.7	20.9
EV/doanh thu (lần)	0.74	0.88	0.81
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.2	10.7	9.27
P/E ĐC (lần)	13.4	13.9	12.2
P/B (lần)	2.28	2.03	1.81
Lợi suất cổ tức (%)	2.63	2.63	2.63

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA
Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ
Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

NHNN dự kiến cấp phép nhập khẩu vàng

- Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã hoàn tất dự thảo sửa đổi Nghị định 24, theo đó sẽ chấm dứt độc quyền trong sản xuất vàng miếng, đồng thời cấp phép cho các ngân hàng và doanh nghiệp đủ điều kiện để sản xuất vàng miếng và nhập khẩu vàng nguyên liệu.
- Các đơn vị được cấp phép phải đáp ứng các tiêu chuẩn về tài chính và hoạt động, bao gồm minh bạch trong giao dịch, kiểm soát nội bộ và nghĩa vụ báo cáo. NHNN cũng có thể xem xét việc thành lập sàn giao dịch vàng quốc gia hoặc tích hợp vàng vào các sàn giao dịch hàng hóa theo thông lệ quốc tế.
- HSC tin rằng PNJ sẽ đủ điều kiện để được cấp phép nhập khẩu vàng. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với PNJ với giá mục tiêu 85.300đ.

Sự kiện: NHNN dự kiến sẽ cấp phép nhập khẩu vàng

Theo ông Đào Xuân Tuấn, Cục trưởng Cục Quản lý Ngoại hối (NHNN), dự thảo sửa đổi Nghị định 24 đã được hoàn tất với mục tiêu từng bước thị trường hóa thị trường vàng dưới sự giám sát chặt chẽ. NHNN dự kiến sẽ chấm dứt thế độc quyền trong sản xuất vàng miếng và cấp phép cho các ngân hàng, doanh nghiệp đủ điều kiện tham gia, đồng thời kiểm soát hạn ngạch nhập khẩu vàng dựa trên tình hình kinh tế và diễn biến thị trường.

Các nội dung chính bao gồm:

- Cấp phép cho một số ngân hàng và doanh nghiệp đủ điều kiện được sản xuất vàng miếng, nhập khẩu vàng nguyên liệu phục vụ sản xuất vàng miếng, vàng trang sức và vàng mỹ nghệ. Quy định này nhằm gia tăng cạnh tranh trên thị trường, mở rộng lựa chọn cho người tiêu dùng và thu hẹp chênh lệch giá giữa các thương hiệu. Đồng thời, quy định bắt buộc thanh toán qua tài khoản và sử dụng hóa đơn điện tử nhằm tăng tính minh bạch trong các giao dịch.
- Doanh nghiệp phải công khai tiêu chuẩn sản phẩm, trọng lượng và hàm lượng vàng, duy trì hệ thống kiểm soát nội bộ đối với giao dịch và thực hiện báo cáo dữ liệu cho cơ quan quản lý.
- NHNN cho biết hiện có hơn 6.000 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh vàng trang sức, tuy nhiên phần lớn có quy mô vốn nhỏ. Để đảm bảo chỉ các tổ chức tín dụng và doanh nghiệp có năng lực tài chính mới được phép nhập khẩu vàng nguyên liệu, dự thảo nghị định đề xuất Ngân hàng Nhà nước chỉ cấp phép nhập khẩu cho các đơn vị đủ điều kiện sản xuất vàng miếng. Các đơn vị được cấp phép này sẽ cung ứng vàng nguyên liệu cho các nhà sản xuất trang sức.
- Trong tương lai, các sáng kiến có thể bao gồm việc thành lập sàn giao dịch vàng quốc gia hoặc tích hợp giao dịch vàng vào các sàn giao dịch hàng hóa, theo thông lệ quốc tế.

Chúng tôi cho rằng PNJ sẽ đủ điều kiện để được cấp phép nhập khẩu vàng

HSC tin rằng PNJ, với vai trò là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu, sẽ đủ điều kiện để được cấp phép nhập khẩu vàng. Việc thu hẹp chênh lệch giữa giá vàng trong nước và quốc tế, cùng với việc cho phép nhập khẩu vàng - dù theo hạn ngạch nhất định - sẽ giúp giảm áp lực trong việc tìm nguồn nguyên liệu và hỗ trợ PNJ duy trì tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định. Ngoài ra, khi khả năng tiếp cận nguyên liệu được cải thiện, PNJ có thể mở rộng hoạt động xuất khẩu trang sức. Hiện tại, Công ty ghi nhận doanh thu xuất khẩu hằng năm khoảng 10 triệu USD.

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với PNJ với giá mục tiêu 85.300đ. Dự báo hiện tại của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần của PNJ sẽ giảm 8% trong năm nay. Dù triển vọng dài hạn vẫn tích cực, chúng tôi cho rằng áp lực ngắn hạn vẫn sẽ tiếp diễn do giá vàng thế giới neo cao bởi các bất ổn kinh tế toàn cầu, từ đó tiếp tục gây sức ép lên tỷ suất lợi nhuận gộp.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/6.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	33,137	37,823	31,549	33,506	35,863
Lợi nhuận gộp	6,059	6,674	6,632	7,252	7,870
Chi phí BH&QL	(3,529)	(4,003)	(4,150)	(4,437)	(4,775)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	**2,529**	**2,670**	**2,482**	**2,816**	**3,094**
Lãi vay thuần	(40.0)	(2.60)	(57.4)	0	0.00
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(0.12)	(16.6)	23.6	(32.1)	(37.1)
LNTT	**2,489**	**2,651**	**2,448**	**2,783**	**3,057**
Chi phí thuế TNDN	(518)	(538)	(497)	(565)	(621)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	**1,971**	**2,113**	**1,951**	**2,219**	**2,437**
Lợi nhuận thuần ĐC	**1,971**	**2,113**	**1,951**	**2,219**	**2,437**
EBITDA ĐC	**2,610**	**2,751**	**2,575**	**2,917**	**3,205**
EPS (đồng)	5,584	5,697	5,485	6,237	6,851
EPS ĐC (đồng)	5,584	5,697	5,485	6,237	6,851
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,001	2,002	2,003
Slg CP bình quân (triệu đv)	328	338	338	338	338
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	328	338	338	338	338
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	328	338	338	338	338

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,529	2,670	2,482	2,816	3,094
Khấu hao	(81.1)	(80.8)	(93.3)	(101)	(110)
Lãi vay thuần	(40.0)	(2.60)	(57.4)	0	0.00
Thuế TNDN đã nộp	(466)	(555)	(497)	(565)	(621)
Thay đổi vốn lưu động	(420)	(2,118)	(668)	(323)	(335)
Khác	(181)	8.29	(90.1)	(113)	(128)
LCT thuần từ HĐKD	**1,503**	**83.2**	**1,262**	**1,916**	**2,121**
Đầu tư TS dài hạn	(82.0)	(90.4)	(93.8)	(102)	(111)
Góp vốn & đầu tư	(3.98)	0	0	0	0
Thanh lý	1.08	0.00	0	0	0
Khác	(492)	(121)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	**(577)**	**(211)**	**(93.8)**	**(102)**	**(111)**
Cổ tức trả cho CSH	(611)	(672)	(672)	(672)	(672)
Thu từ phát hành CP	0	67.2	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(299)	957	(187)	196	56.4
Khác	0	0	(242)	(502)	(3.96)
LCT thuần từ HĐTC	**(909)**	**353**	**(1,100)**	**(978)**	**(619)**
Tiền & tương đương tiền đầu kì	880	896	1,123	1,191	2,028
LCT thuần trong kỳ	**16.6**	**225**	**68.3**	**837**	**1,391**
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	1.60	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	**896**	**1,123**	**1,191**	**2,028**	**3,418**
Dòng tiền tự do	**1,421**	**(7.22)**	**1,169**	**1,814**	**2,010**

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	896	1,123	1,191	2,028	3,418
Đầu tư ngắn hạn	810	1,020	1,500	2,000	2,000
Phải thu khách hàng	217	401	364	384	409
Hàng tồn kho	10,941	13,015	13,455	13,914	14,389
Các tài sản ngắn hạn khác	95.9	133	106	112	119
Tổng tài sản ngắn hạn	**12,960**	**15,693**	**16,616**	**18,438**	**20,335**
TSCĐ hữu hình	256	248	249	250	251
TSCĐ vô hình	626	609	608	608	608
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	3.98	3.98	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	583	654	697	801	909
Tổng tài sản dài hạn	**1,470**	**1,515**	**1,554**	**1,659**	**1,768**
Tổng cộng tài sản	**14,430**	**17,208**	**18,171**	**20,097**	**22,103**
Nợ ngắn hạn	2,384	3,342	3,155	3,351	3,407
Phả trả người bán	255	624	499	526	561
Nợ ngắn hạn khác	1,418	1,339	1,251	1,371	1,503
Tổng nợ ngắn hạn	**4,614**	**5,942**	**5,476**	**5,886**	**6,167**
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.22	0.18	0.18	0.18	0.18
Tổng nợ dài hạn	**0.22**	**0.18**	**0.18**	**0.18**	**0.18**
Tổng nợ phải trả	**4,623**	**5,952**	**5,487**	**5,896**	**6,178**
Vốn chủ sở hữu	9,807	11,255	12,684	14,201	15,925
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	**9,807**	**11,255**	**12,684**	**14,201**	**15,925**
Tổng nợ phải trả và VCSH	**14,430**	**17,208**	**18,171**	**20,097**	**22,103**
BVPS (đ)	29,891	33,309	37,537	42,026	47,129
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,488	2,219	1,964	1,323	(11.4)

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	18.3	17.6	21.0	21.6	21.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.88	7.27	8.16	8.71	8.94
Tỷ suất LNT (%)	5.95	5.59	6.18	6.62	6.79
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.8	20.3	20.3	20.3	20.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	(2.18)	14.1	(16.6)	6.20	7.03
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	4.23	5.39	(6.39)	13.3	9.86
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	8.88	7.17	(7.66)	13.7	9.84
Tăng trưởng EPS (%)	5.22	2.01	(3.71)	13.7	9.84
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	5.22	2.01	(3.71)	13.7	9.84
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0.05	0.05	0.05
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	35.8	35.1	36.5	32.1	29.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	21.6	20.1	16.3	16.5	16.2
ROACE (%)	27.7	25.3	20.7	20.9	20.5
Vòng quay tài sản (lần)	2.39	2.39	1.78	1.75	1.70
Tiềm mặt HĐ/EBIT (lần)	0.59	0.03	0.51	0.68	0.69
Số ngày tồn kho	147	153	197	193	188
Số ngày phải thu	2.93	4.70	5.34	5.34	5.33
Số ngày phải trả	3.43	7.32	7.32	7.32	7.32
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	17.3	21.4	16.7	10.5	1.05
Nợ/tài sản (%)	18.0	20.5	18.2	17.5	16.2
EBIT/lãi vay (lần)	63.2	1,026	43.2	nm	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.99	1.28	1.29	1.21	1.12
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.81	2.64	3.03	3.13	3.30
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.80	0.74	0.88	0.81	0.72
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.1	10.2	10.7	9.27	8.02
P/E (lần)	13.6	13.4	13.9	12.2	11.1
P/E ĐC (lần)	13.6	13.4	13.9	12.2	11.1
P/B (lần)	2.55	2.28	2.03	1.81	1.61
Lợi suất cổ tức (%)	2.63	2.63	2.63	2.63	2.63

*Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.*
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH
Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI
Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)