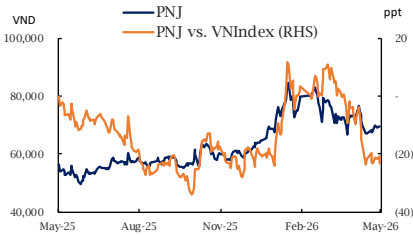


MUA

Mức tăng giá mục tiêu: **+2,3%**
 Đóng cửa: **14/05/2026**
 Giá hiện tại: **69.500 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **71.100 đồng (*)**

(*) GMT đã được điều chỉnh sau sự kiện chia cổ phiếu thưởng

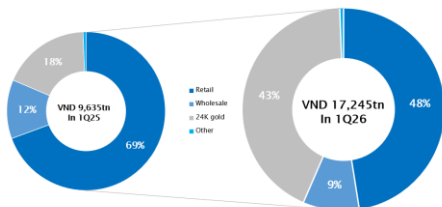
Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	1,4
GTGD BQ 6T (triệu USD)	5,7
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	512
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	87%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	48,2%
Cổ đông lớn (%)	9,5%
Nợ vay/VCSH Q1/2026	Tiền mặt ròng
Room ngoại còn lại	0,76%
P/E 2026E	8,9x
Tỷ suất cổ tức 2026E	2,9%

Nguồn: FiiiproX, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh thay đổi rõ rệt



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Lưu Bộ Di

di.luu@yuanta.com.vn

Nhi Lý

nhi.ly@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Thần tài gõ cửa: Tăng trưởng phá vỡ kỷ lục

PNJ đã công bố KQKD Q1/2026 cao kỷ lục từ trước đến nay, với doanh thu thuần đạt 17,3 nghìn tỷ đồng (+79% YoY) và LNST đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (+117% YoY), lần lượt hoàn thành 36% và 43% kế hoạch cả năm 2026 của công ty.

Chi tiết

PNJ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ trên tất cả các mảng kinh doanh cốt lõi.

Doanh thu bán lẻ trang sức đạt 8,5 nghìn tỷ đồng (+22% YoY), trong khi doanh thu phân khúc bán sỉ đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (+34% YoY). Bên cạnh đó, doanh thu vàng 24K bùng nổ mạnh mẽ +325% YoY, đạt 7,8 nghìn tỷ đồng.

Cơ cấu doanh thu có sự dịch chuyển mạnh mẽ khi tỷ trọng đóng góp của phân khúc vàng 24K tăng mạnh từ mức 18% trong Q1/2025 lên 43% trong Q1/2026. Ngược lại, tỷ trọng đóng góp từ phân khúc bán lẻ giảm từ 70% xuống còn 48%. Phân khúc bán sỉ chiếm 9% tổng doanh thu, và các mảng kinh doanh khác duy trì ở mức ổn định.

Doanh thu mảng bán lẻ trang sức vẫn tăng trưởng bất chấp sức mua tiêu dùng suy yếu nhờ việc PNJ tận dụng hiệu quả mạng lưới cửa hàng và đa dạng hóa danh mục sản phẩm. Ban lãnh đạo cho biết kết quả này đến từ việc tối ưu hóa tệp khách hàng hiện hữu, thu hút khách hàng mới thông qua các chiến dịch marketing trong mùa cao điểm Q1, cùng nguồn cung nguyên liệu đầu vào ổn định.

Mảng kinh doanh bán sỉ được hưởng lợi lớn từ uy tín của PNJ trong việc truy xuất nguồn gốc sản phẩm, vốn là lợi thế cạnh tranh cốt lõi trong bối cảnh môi trường pháp lý ngày càng nghiêm ngặt hơn.

Doanh thu vàng 24K tăng vọt trong các đợt cao điểm Tết Nguyên Đán và ngày Thần Tài từ mức nền thấp của Q1/2025. Việc chủ động nguồn nguyên liệu đầu vào và ra mắt thành công các bộ sưu tập theo mùa đã giúp PNJ đáp ứng tốt nhu cầu thị trường.

GPM trong Q1/2026 đạt 20%, giảm -1,3 điểm phần trăm YoY, chủ yếu do sự thay đổi trong cơ cấu doanh thu với tỷ trọng cao hơn từ các sản phẩm từ vàng 24K có biên lợi nhuận thấp so với trang sức. PNJ kỳ vọng sẽ duy trì mức GPM 20% trong năm 2026 bất chấp việc tiếp tục mở rộng doanh số sản phẩm vàng 24K. PNJ khẳng định rằng các thiết kế gia tăng giá trị sẽ giúp bảo vệ biên lợi nhuận và bù đắp phần sụt giảm tỷ lệ lợi nhuận gộp do doanh số bán vàng miếng gia tăng.

PNJ tiếp tục tập trung vào hoạt động bán lẻ trang sức cốt lõi, đồng thời mở rộng sang các danh mục sản phẩm phong cách sống bằng cách tận dụng năng lực quản trị bán lẻ và thể mạnh thương hiệu. Những nỗ lực đa dạng hóa tệp khách hàng và tối ưu hóa khả năng tiếp cận thị trường trên các phân khúc riêng biệt như Arta (quà tặng), PNJ Style (trang sức giới trẻ) và Mancode (trang sức nam).

PNJ ưu tiên chất lượng hơn số lượng mạng lưới cửa hàng bằng cách nâng cấp sang mô hình cửa hàng quy mô lớn hơn và nâng cao trải nghiệm khách hàng. Tính đến Q1/2026, hệ thống đã đạt 430 cửa hàng tại 31 tỉnh thành, hướng tới mục tiêu 500 điểm bán vào năm 2030. PNJ tiếp tục tối ưu hóa mô hình shop-in-shop (cửa hàng bày bán sản phẩm riêng của mình trong các siêu thị) và tận dụng tương tác kỹ thuật số giữa nhân viên và khách hàng để thúc đẩy tăng trưởng doanh thu bền vững.

Quan điểm

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PNJ. Mặc dù giá cổ phiếu gần đây đã vượt mức giá mục tiêu 71.100 đồng/cổ phiếu của chúng tôi (đã điều chỉnh cho đợt phát hành cổ phiếu thưởng), nhưng chúng tôi vẫn giữ góc nhìn tích cực về triển vọng của cổ phiếu này. Chúng tôi đang xem xét và có thể tiến hành điều chỉnh mô hình định giá trong thời gian tới.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157, Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building

Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Giang Hoang

Assistant Analyst

giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Nhi Ly

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3855)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu

Sales Manager

Tel: +84 28 3622 6868

jason.lu@yuanta.com.vn

Phuc Pham

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868

phuc.pham@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868

hien.le@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Manager

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

dat.bui@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Nguyen

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

linh.nguyen2@yuanta.com.vn