

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

NGÀNH: BÁN LẺ

KQKD tăng trưởng mạnh nhờ bút phá của vàng 24K và nhu cầu trang sức duy trì tích cực

- **KQKD Q1.2026:** Doanh thu tăng mạnh 79.0% svck lên mức hơn 17,245 tỷ đồng nhờ bán lẻ trang sức và vàng miếng 24K. LNST đạt 1,467 tỷ đồng, ghi nhận tăng trưởng kỷ lục 116.5% svck, được thúc đẩy bởi vàng trang sức.
- Năm 2026, PNJ sẽ tiếp tục đẩy mạnh các sản phẩm vàng 24K và trang sức có giá trị gia tăng cao, đồng thời tăng cường hợp tác với các thương hiệu quốc tế nhằm mở rộng tệp khách hàng và nâng cao giá trị thương hiệu.

Cập nhật KQKD Q1/2026

PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 17,245 tỷ đồng (+79.0% svck) và LNST đạt 1,467 tỷ đồng (+116.5% svck), lần lượt hoàn thành 36% và 43% kế hoạch năm 2026. Tăng trưởng được dẫn dắt bởi bán lẻ trang sức và vàng miếng 24K, ghi nhận doanh thu lần lượt đạt 8,278 tỷ đồng (+21.7% svck) và 7,415 tỷ đồng (+322.0% svck) (Hình 1: Tóm tắt KQKD Q1.2026 của PNJ).

PNJ đã giải quyết được bài toán nguồn cung nguyên liệu thông qua chính sách thu mua vàng và trang sức, tạo động lực tăng trưởng doanh thu và duy trì biên LN. Bên cạnh đó, PNJ các sản phẩm sản phẩm theo hướng thiết kế nhẹ hơn, phù hợp hơn với khả năng chi tiêu của người tiêu dùng trong môi trường giá vàng neo cao. 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.

Bán lẻ trang sức: Tỷ trọng doanh thu giảm từ 69.4% Q1.25 xuống 47.5% Q1.26 do sự đóng góp bùng nổ của vàng 24K, doanh thu trang sức tăng trưởng hơn 20% svck, cho thấy nhu cầu tiêu dùng trang sức vẫn duy trì tích cực trong giai đoạn cao điểm lễ hội, bất chấp giá vàng ở mức cao

Vàng 24K: Doanh thu vàng 24K tăng mạnh +322.0% svck, nâng tỷ trọng đóng góp lên ~43% tổng doanh thu, so với 18.0% cùng kỳ. Dù đây là mảng có biên LN thấp (~1-2%), biên LN gộp hợp nhất chỉ giảm nhẹ từ 21.3% (Q1/25) xuống ~20% (Q1/26).

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q1.2026 của PNJ

(tỷ đồng)	Q1.26	Q1.25	thay đổi svck	Kế hoạch 2026	% hoàn thành
Doanh thu thuần	17,245	9,635	+79.0%	47,900	~36%
Bán lẻ trang sức	8,278	6,734	+22.9%		
Vàng 24K	7,415	1,757	+322.0%		
Bán sỉ	1,552	1,171	+32.5%		
Khác (B2B, phụ kiện)	172	97	+77.3%		
Lợi nhuận gộp	3,441	2,048	+68.0%		
Chi phí BH&QL	1,574	1,199	+31.2%		
Lợi nhuận sau thuế	1,467	678	+116.5%	3,409	~43%
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	20.0%	21.3%		17-20%	
Biên lợi nhuận ròng	8.5%	7.0%			

Nguồn: PNJ, VPBankS Research

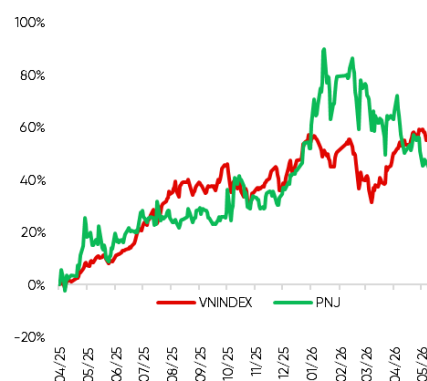
Giá hiện tại (28/05/2026)	VND 65,900
Cao nhất 52T	VND 84,600
Thấp nhất 52T	VND 48,400
Giá mục tiêu	VND 86,100
Tiềm năng tăng giá	30.6%
Tỷ suất cổ tức	3.0%
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	33,415
KLGD TB 10 phiên (triệu cp)	1.2
Room NN còn lại (%)	1.1%
Số CP lưu hành (triệu cp)	511.9

	PNJ	VNI
P/E trượt 12T	9.3x	13.7x
P/B hiện tại	2.3x	2.1x
ROAA	19.5%	2.4%
ROAE	28.0%	16.1%

**Dữ liệu ngày 28/05/2026*

Giá CP (%)	1T	3T	6T
PNJ	-2.4	-19.6	9.5
VN-INDEX	-0.1	-0.3	11.3

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 tình hình cửa hàng PNJ

Cuối Q1.2026, PNJ ghi nhận có 430 cửa hàng. So với đầu năm, PNJ mở mới 2 cửa hàng và đóng 3 cửa hàng hoạt động kém hiệu quả (Hình 2).

PNJ đang ưu tiên chất lượng hơn số lượng điểm bán, phù hợp với định hướng tối ưu hóa hiệu suất cửa hàng. 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).

Về trung-dài hạn, PNJ đặt mục tiêu đạt 500 cửa hàng vào 2030, tiếp tục phát triển omni-channel và số hóa các điểm bán, với tốc độ mở mới ở mức thận trọng.

Hình 2: Cập nhật số lượng cửa hàng của PNJ cuối Q1.2026

	Q1.2026	Q1.2025	Thay đổi svck	Thay đổi từ đầu năm	Kế hoạch 2026
Tổng SL cửa hàng	430	429	+1	-1	+4
PNJ	422	421	+1	-2	
Style by PNJ	3	4	-1	-	
CAO Fine Jewellery	4	3	+1	+1	
Trung tâm kinh doanh sỉ	1	1	-	-	

Nguồn: PNJ, VPBankS Research

Định hướng của PNJ trong năm 2026: (i) 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).

PNJ sẽ tiếp tục đẩy mạnh các sản phẩm 24K và trang sức mang tính nghệ thuật, có giá trị gia tăng cao, hướng tới nhóm khách hàng trẻ (thiết kế, quà tặng, sản phẩm nghệ thuật) nhằm cải thiện doanh thu lẫn biên LN gộp chung.

Kỳ vọng mở rộng thị trường quốc tế

PNJ hiện đang xuất khẩu sản phẩm vàng trang sức 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 PNJ ra thị trường quốc tế.

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