

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ)

Điểm chính từ buổi họp ĐHCĐ 2026

- LNST 2025 đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (+33,8% svck), ghi nhận năm thứ 4 liên tiếp lập kỷ lục, dù doanh thu giảm 6,4% do thiếu hụt vàng 24K; biên LN gộp cải thiện lên 22% nhờ cơ cấu trang sức bán lẻ.
- Doanh thu Q1/26 đạt 17,2 nghìn tỷ đồng (+79% svck) và LNST 1,47 nghìn tỷ đồng (+116,5% svck), hoàn thành 43% kế hoạch năm, nhờ nhu cầu Tết mạnh và sự phục hồi của vàng 24K.
- PNJ đặt kế hoạch 2026 doanh thu 48,7 nghìn tỷ đồng (+37% svck) và LNST 3,4 nghìn tỷ đồng (+20,5% svck), với triển vọng tăng trưởng tích cực dù chịu áp lực biên từ tỷ trọng 24K cao hơn.

Lợi nhuận kỷ lục dù áp lực doanh thu năm 2025

PNJ ghi nhận LNST 2025 đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (+33,8% svck), dù doanh thu thuần giảm 6,4% svck xuống 35,4 nghìn tỷ đồng do mảng vàng 24K suy giảm mạnh trong bối cảnh thiếu hụt nguyên liệu từ 2H24. Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu nhờ biên LN gộp mở rộng lên 22% (so với 21% năm 2024), được hỗ trợ bởi tỷ trọng cao hơn của trang sức bán lẻ (69,6% doanh thu)—phân khúc có biên cao—cùng với kiểm soát chi phí hiệu quả.

Hưởng lợi từ xu hướng sàng lọc ngành trong bối cảnh vĩ mô trái chiều

Nhu cầu trang sức vàng tại Việt Nam suy yếu, giảm 17–20% svck (theo Hội đồng Vàng Thế giới), trong khi các doanh nghiệp lớn quốc tế cũng đối mặt với sức tiêu dùng yếu. Tuy nhiên, PNJ vẫn thể hiện khả năng chống chịu tốt với mức giảm doanh thu tương đối thấp nhờ cơ cấu bán lẻ và ít phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc. Trong nước, các quy định siết chặt (hóa đơn điện tử, thanh tra doanh nghiệp) đang thúc đẩy quá trình sàng lọc ngành, tạo điều kiện để PNJ gia tăng thị phần. Biến động giá vàng mang lại tác động hai chiều—hỗ trợ nhu cầu vàng miếng nhưng gây áp lực lên trang sức—song ban lãnh đạo đánh giá tác động ròng trung tính trong năm 2026. Nền tảng vĩ mô tích cực GDP >10% và tăng trưởng bán lẻ hai chữ số sẽ tiếp tục hỗ trợ tiêu dùng không thiết yếu.

Triển vọng 2026: Tăng tốc ngày đầu năm và mục tiêu kỷ lục

PNJ đặt kế hoạch doanh thu 48,7 nghìn tỷ đồng (+37,4% svck) và LNST 3,4 nghìn tỷ đồng (+20,5% svck) trong năm 2026, đều là mức cao kỷ lục. Trong 1Q26, doanh thu đạt 17,2 nghìn tỷ đồng (+79% svck), nhờ nhu cầu Tết mạnh hơn, chủ động nguồn nguyên liệu và sự phục hồi mạnh của doanh thu vàng 24K (+324,7% svck). LNST đạt 1,47 nghìn tỷ đồng (+116,5% svck), hoàn thành 43% kế hoạch năm. Tuy nhiên, biên LN gộp giảm còn 20% (so với 21,3% cùng kỳ) do tỷ trọng cao hơn của sản phẩm 24K biên thấp. PNJ kết thúc quý 1/2026 với 430 cửa hàng, hướng tới 500 cửa hàng vào 2030. Đáng chú ý, PNJ vừa chính thức bổ nhiệm ông Phan Quốc Công làm CEO mới từ 03/04/2026.

Chính sách cổ đông, ESOP và chiến lược dài hạn

PNJ duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ổn định 20%, đồng thời phát hành cổ phiếu thưởng 50% (tỷ lệ 2:1) nhằm cải thiện thanh khoản mà không làm pha loãng giá trị nội tại. ESOP 2027 (tối đa 1% số cổ phiếu lưu hành, giá 20.000đ/cp) gắn chặt với hiệu quả kinh doanh 2026 và hiệu suất tương đối—nếu TSR của PNJ không vượt VNIndex thêm 5%, tỷ lệ phát hành sẽ giảm xuống 80%, đảm bảo lợi ích cổ đông. Về dài hạn, PNJ tiếp tục chiến lược “F5 Refresh” (2022–2027), tập trung vào mở rộng hệ thống, nâng cao trải nghiệm khách hàng, tối ưu vận hành và ứng dụng công nghệ/AI nhằm duy trì tăng trưởng bền vững.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch % giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Hàng không

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>