

CTCP vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Khả quan (Duy trì)

Hàng tiêu dùng

Giá hiện tại (đồng)	64.100
Cao/Thấp nhất 52 tuần (đồng)	84.671/48.460
Giá mục tiêu	102.300
Giá mục tiêu trước đó (VND)	132.600
Consensus	1,1%
Tiềm năng tăng giá	59,3%
Tỷ suất cổ tức	2,4%
Tổng tỷ suất sinh lời	61,7%

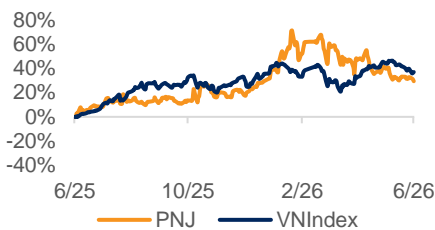
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tiêu cực

Thị giá vốn (tr USD)	1.264,7
GTGDQB 3 tháng (tr USD)	4,0
Sở hữu NN (tr USD)	11,9
Số CP lưu hành (tr)	511,7
Số CP sau pha loãng (tr)	511,7

	PNJ	VNI
P/E trượt	9,4x	13,5x
P/B hiện tại	2,3x	2,0x
ROA	19,8%	2,5%
ROE	28,6%	15,6%

* dữ liệu ngày 10/06/2026

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1M	3M	12M
PNJ	-8,7%	-15,4%	29,5%
Tương quan VNI	-5,8%	7,6%	37,0%

Cơ cấu sở hữu

Dragon Capital	6.02%
T.Rowe Price Associates, Inc	5.79%
Sprucegrove Investment Management	4.81%
Vinacapital VOF Ltd.	3.75%
Others	79.6%

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập từ năm 1988, với hơn 30 năm phát triển, PNJ đã trở thành công ty dẫn đầu thị trường trang sức bán lẻ có thương hiệu tại Việt Nam với các mặt hàng có chất lượng cao, kiểu dáng đa dạng.

Chuyên viên phân tích:



Phạm Thị Bích Ngọc

ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Nguồn cung phục hồi thúc đẩy tăng trưởng doanh số

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA, với tiềm năng tăng giá 59%.
- Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu giảm 23% xuống 102.300 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do tác động từ việc phát hành 170 triệu cổ phiếu thưởng.

Tiêu điểm tài chính

- Trong Q1/2026, PNJ ghi nhận tổng doanh thu đạt 17 nghìn tỷ đồng, tăng 79% YoY, chủ yếu nhờ doanh số bán vàng 24K tăng mạnh 322% YoY.
- PNJ đạt lợi nhuận kỷ lục 1,5 nghìn tỷ đồng trong Q1/2026, tăng 116,4% YoY, nhờ động lực chính đến từ tăng trưởng mạnh của mảng bán lẻ.
- Chúng tôi kỳ vọng PNJ đạt lợi nhuận sau thuế Q2/2026 đạt 600 tỷ đồng, tương ứng biên lợi nhuận ròng 6%.

Luận điểm đầu tư

Chính sách thu mua mới cải thiện nguồn cung nguyên liệu cho mảng trang sức

Theo chính sách thu mua mới, PNJ có thể quản lý tồn kho và rủi ro biến động giá vàng hiệu quả hơn, hạn chế tổn thất do biến động mạnh của chi phí nguyên liệu đầu vào. Điều này đặc biệt quan trọng khi giá vàng SJC gần đây giảm 20% trong Q2/2026. Do đó, chính sách thu mua mới theo giá thị trường của nguyên liệu giúp PNJ duy trì biên lợi nhuận trang sức ổn định và tích cực.

Doanh thu vàng 24K có thể tiếp tục duy trì tích cực trong 2H26

Trong hai năm qua, nguồn cung vàng nguyên liệu hạn chế đã làm gián đoạn năng lực sản xuất của toàn ngành, khiến PNJ chưa thể khai thác hết nhu cầu trang sức của khách hàng. Việc nguồn cung và điều kiện sản xuất được cải thiện sau Nghị định 232 sẽ giúp công ty mở rộng tồn kho, ra mắt các bộ sưu tập mới và cải thiện khả năng cung ứng sản phẩm tại mạng lưới 430 cửa hàng trên toàn quốc.

Với mảng bán lẻ trang sức đóng góp khoảng 60–70% doanh thu PNJ nhưng tạo ra hơn 90% lợi nhuận gộp nhờ biên lợi nhuận cao, tăng trưởng mạnh hơn ở phân khúc này có thể tạo tác động tích cực lên lợi nhuận. Bên cạnh đó, tỷ trọng cao hơn của các sản phẩm trang sức thương hiệu và cao cấp sẽ tiếp tục hỗ trợ mở rộng biên lợi nhuận gộp.

Định giá PNJ vẫn hấp dẫn so với mức trung bình lịch sử

Cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng khoảng 9,4x, thấp hơn khoảng 37% so với mức định giá trung bình 5 năm (15x) và thấp hơn các doanh nghiệp trang sức cùng ngành (14,4x). Trong khi đó, các động lực tăng trưởng dài hạn của công ty vẫn được duy trì, bao gồm thu nhập khả dụng tăng, quá trình đô thị hóa, xu hướng cao cấp hóa sản phẩm và tiếp tục gia tăng thị phần trong thị trường trang sức truyền thống còn phân mảnh. Sự kết hợp giữa khả năng cải thiện lợi nhuận và định giá hồi phục có thể tạo dư địa tăng giá đáng kể cho cổ phiếu trong năm 2026.

Tổng quan tài chính	2023	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT thuần	14,1%	(7,5%)	33,0%	16,3%	13,4%
Tăng trưởng EPS	7,2%	35,8%	34,7%	26,9%	20,0%
Biên lợi nhuận gộp	17,6%	22,0%	19,6%	19,3%	19,0%
Biên LN ròng	5,6%	8,2%	8,3%	9,1%	9,6%
P/E (x)	16,9	12,5	9,2	7,3	6,1
Rolling P/B (x)	1,9	1,7	1,9	1,6	1,3
ROAE	19,0%	22,0%	25,6%	27,3%	27,0%
Nợ ròng trên VCSH	19,7%	27,9%	28,1%	19,1%	9,0%

Triển vọng 2026: Nguồn cung phục hồi thúc đẩy tăng trưởng doanh số

Hình 2: Điều chỉnh dự phóng giai đoạn 2026-2027

Tỷ đồng	2024	Dự phóng cũ		Dự phóng mới				Thay đổi		Đánh giá
		2025F	2026F	2025F	% svck	2026F	% svck	2025	2026	
Doanh thu thuần	34.976	42.800	49.629	46.519	33,0%	54.093	16,3%	8,7%	9,0%	
Mãng bán lẻ	24.343	27.863	31.493	29.182	19,9%	32.987	13,0%	4,7%	4,7%	
Mãng vàng 24K	6.610	9.555	11.689	11.589	75,3%	13.621	17,5%	21,3%	16,5%	Doanh thu phục hồi nhờ nguồn cung vàng miếng được cải thiện, nhờ (1) được phê duyệt nhập khẩu và sản xuất vàng miếng, (2) thay đổi chính sách mua lại vàng và (3) giá vàng hạ nhiệt.
Mãng bán sỉ	3.847	5.001	6.001	5.193	35,0%	6.751	30,0%	3,8%	12,5%	
	176	381	446	555	215,3%	734	32,3%	45,7%	64,6%	Triển vọng tăng trưởng của xuất khẩu trang sức khi miễn thuế xuất khẩu và cơ hội tăng trưởng gia công cho một số ngân hàng thương mại
Giá vốn hàng bán	(27.273)	(34.555)	(40.206)	(37.419)	37,2%	(43.647)	16,6%	8,3%	8,6%	
Lợi nhuận gộp	7.703	8.245	9.423	9.100	18,1%	10.446	14,8%	10,4%	10,9%	
Biên LNG	22,0%	19,3%	19,0%	19,6%	-2,4 đ%	19,3%	-0,3 đ%	0,3 đ%	0,3 đ%	
Chi phí BH&QLDN	(4.166)	(4.352)	(4.444)	(4.305)	3,3%	(4.396)	2,1%	-1,1%	-1,1%	
CP BH&QLDN/doanh thu	11,9%	10,2%	9,0%	9,3%	-2,6 đ%	8,1%	-1,2 đ%	-0,9 đ%	-0,9 đ%	Kỳ vọng tiếp tục quản lý tốt chi phí vận hành trong khi tăng trưởng doanh thu
Chi phí bán hàng	3537	3893	4979	4795	0,356	6050	26,2%	0,232	21,5%	
Chi phí QLDN	3.589	3.889	5.010	4.837	34,8%	6.138	26,9%	24,4%	22,5%	
Lợi nhuận từ HĐKD	2.869	3.107	4.003	3.865	34,7%	4.904	26,9%	24,4%	22,5%	Lợi nhuận chủ yếu được tác động bởi biến động mảng trang sức
Lợi nhuận trước thuế	34.976	42.800	49.629	46.519	33,0%	54.093	16,3%	8,7%	9,0%	
Lợi nhuận ròng	24.343	27.863	31.493	29.182	19,9%	32.987	13,0%	4,7%	4,7%	

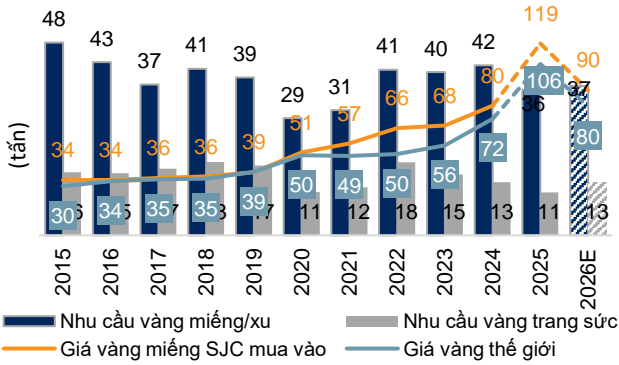
Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo Công ty

Chính sách thu mua mới giúp cải thiện nguồn cung nguyên liệu trang sức

Giá vàng đã giảm 20% xuống còn 4.290 USD/ounce kể từ mức đỉnh do lãi suất tại các nền kinh tế lớn duy trì ở mức cao, trong bối cảnh xung đột Israel–Iran làm gia tăng lo ngại về rủi ro lạm phát. Tuy nhiên, các căng thẳng địa chính trị kéo dài vẫn tiếp tục củng cố vai trò của vàng như một tài sản trú ẩn an toàn quan trọng trên toàn cầu. PNJ đã thay đổi chính sách thu mua trang sức từ mức 70% giá trị hóa đơn sang áp dụng theo giá giao ngay của hàm lượng vàng, qua đó nâng cao lợi ích cho khách hàng và cải thiện tính linh hoạt trong quản lý tồn kho trước biến động giá vàng.

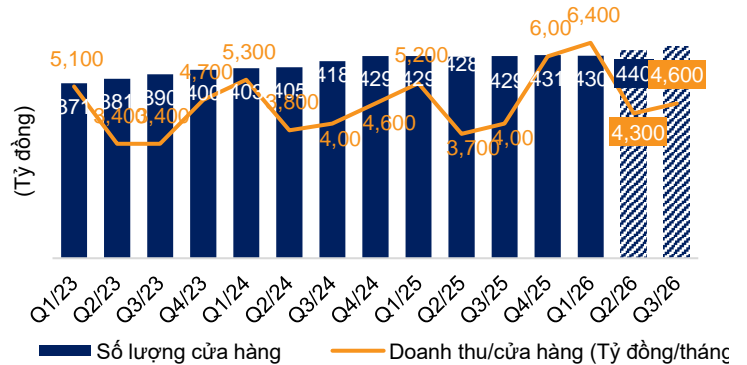
Nhờ nguồn cung được cải thiện, PNJ có khả năng đáp ứng tốt hơn nhu cầu trang sức của khách hàng, đặc biệt trong các mùa cao điểm. Bên cạnh đó, mảng trang sức có biên lợi nhuận cao hơn đáng kể so với hoạt động kinh doanh vàng miếng (trên 20% so với 2–3%), qua đó đóng góp hiệu quả vào tăng trưởng lợi nhuận của PNJ.

Hình 3: Giá vàng sụt giảm nửa đầu năm



Nguồn: VNDIRECT, FiiiproX

Hình 4: Doanh thu/cửa hàng dự kiến sẽ duy trì mức cao nửa cuối năm



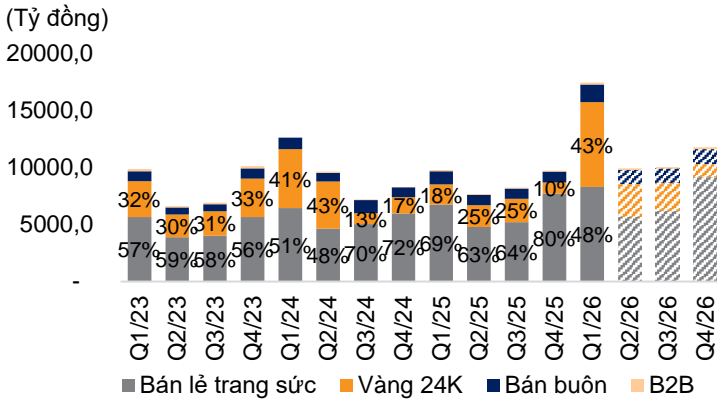
Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo Công ty

Doanh số vàng 24K có thể tiếp tục duy trì tăng trưởng mạnh trong 2H26

Trong 1H26, chính sách thu mua mới cũng hỗ trợ doanh số vàng 24K nhờ việc quản lý nguồn cung chủ động hơn và nhu cầu tích trữ vàng cao trong bối cảnh giá vàng biến động mạnh. Bên cạnh đó, NHNN đang xem xét cấp phép cho 11 đơn vị nhập khẩu nguyên liệu vàng và sản xuất vàng miếng nhằm mở rộng nguồn cung và xóa bỏ cơ chế độc quyền trước đây.

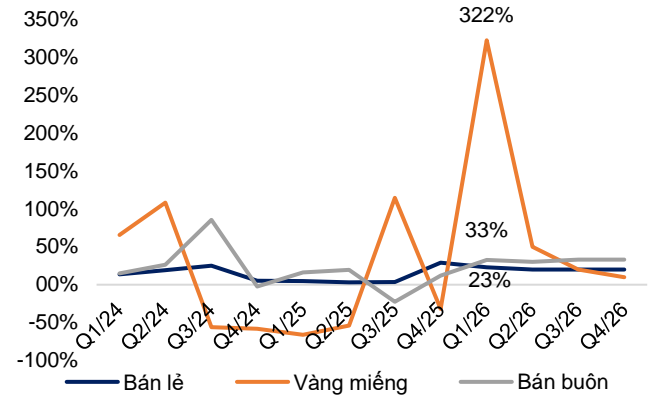
Nguồn cung tăng lên có thể giúp thu hẹp chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới, vốn đang ở mức cao do tình trạng thiếu hụt nguồn cung. Tuy nhiên, mức độ tác động sẽ phụ thuộc vào hạn ngạch nhập khẩu và năng lực cung ứng thực tế, với mức chênh lệch có thể thu hẹp từ hơn 20 triệu đồng/lượng xuống khoảng 5–10 triệu đồng/lượng. Đối với PNJ, chính sách mới có thể cải thiện khả năng tiếp cận nguồn nguyên liệu vàng, giảm rủi ro biến động giá và hỗ trợ quản lý tồn kho, qua đó thúc đẩy mở rộng biên lợi nhuận mảng trang sức.

Hình 5: DT vàng 24K vượt mức trước 2023



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo Công ty

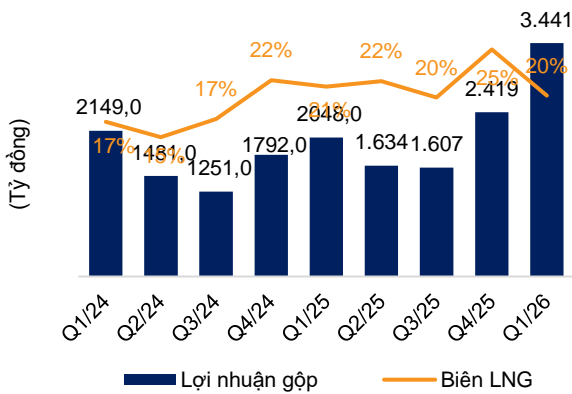
Hình 6: ...nhờ được hỗ trợ nguồn cung



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo Công ty

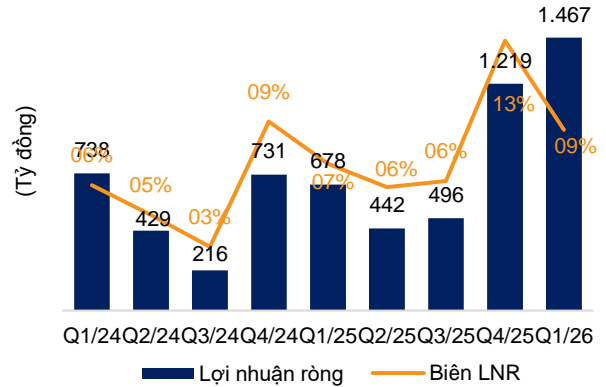
Trong môi trường giá vàng thấp hơn, nhu cầu đối với vàng miếng và các sản phẩm vàng 24K có thể suy yếu khi khách hàng có xu hướng thận trọng hơn trong việc tích trữ vàng do kỳ vọng giá có thể tiếp tục giảm. Điều này có thể làm chậm tăng trưởng doanh thu từ vàng 24K, vốn thường có biên lợi nhuận thấp hơn; tuy nhiên, mức độ biến động giá vàng giảm sẽ giúp PNJ quản lý tồn kho và chi phí nguyên liệu hiệu quả hơn, qua đó hạn chế áp lực lên biên lợi nhuận do rủi ro định giá lại hàng tồn kho.

Hình 7: Biên LNG thu hẹp do doanh thu vàng miếng gia tăng



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo Công ty

Hình 8: LN ròng tăng gấp đôi, dù biên LNR giảm



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo Công ty

Định giá: Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 102.300đ/cp

Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp kết hợp với tỷ trọng ngang nhau giữa mô hình DCF và phương pháp P/E. Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 23% do tác động tổng hợp từ các yếu tố sau:

- Mô hình DCF: Chúng tôi điều chỉnh WACC tăng từ 9,4% lên 10,1% do lãi suất phi rủi ro tăng từ 3,6% lên 4,3%, beta giảm từ 0,9 xuống 0,8, ERP tăng từ 8,4% lên 9,2% và chi phí nợ tăng lên 6,5%.
- Định giá P/E: Hạ mức P/E của nhóm doanh nghiệp so sánh từ 14,5x xuống mức P/E TTM 11,6x.
- Doanh số bán lẻ trang sức Q1/2026 vượt kỳ vọng, dẫn đến điều chỉnh lại các giả định tăng trưởng.
- Phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 50%, làm pha loãng số lượng cổ phiếu lưu hành.

Động lực tăng giá bao gồm: 1) Doanh số dòng trang sức mới tốt hơn kỳ vọng.

Rủi ro giảm giá bao gồm: lạm phát cao hơn dự kiến, ảnh hưởng đến chi tiêu cho các sản phẩm không thiết yếu.

Hình 9: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	106.400	50%	53.200
P/E	98.148	50%	49.074
Giá trung bình (đồng)			12,1
Giá mục tiêu (Làm tròn)			102.300

Nguồn: VNDIRECT

Hình 10: Định giá theo hệ số (P/E)

LNST tính EPS 2026 (tỷ đồng)	3.865
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (CP)	456.785.667
EPS (đồng)	8.461
P/E mục tiêu	11,6
Giá mục tiêu (đồng)	98.148

Nguồn: VNDIRECT

Hình 11: Giả định

Chi phí sử dụng vốn	
Beta	0,8
Phần bù rủi ro thị trường	9,2%
Lãi suất phi rủi ro	4,3%
Chi phí vốn CSH	11,9%
Chi phí sử dụng nợ	6,5%
Thuế DN	20,3%
WACC	10,1%

Nguồn: VNDIRECT

Hình 12: Giá mục tiêu

Phương pháp DCF (tỷ đồng)	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	14.939
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	34.817
Giá trị doanh nghiệp	49.756
Tiền và tương đương tiền	4.488
Tổng nợ	(5.615)
Giá trị vốn CSH	48.629
SL cổ phiếu (triệu)	457
Giá cổ phiếu (VND)	106.400

Nguồn: VNDIRECT

Hình 13: Định giá DCF - tóm tắt dòng tiền tự do

Định giá DCF	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
LNST	2.670	3.537	4.795	6.050	7.149	7.629	8.060	8.582
Thuế	(538)	(720)	(972)	(1.234)	(1.480)	(1.589)	(1.695)	(1.814)
Khấu hao	81	85	79	91	104	119	136	156
Chi phí vốn	(90)	(125)	(231)	(265)	(303)	(348)	(398)	(457)
Thay đổi vốn lưu động	(2.171)	(2.983)	(3.674)	(1.695)	(1.737)	(739)	599	(2.467)
Dòng tiền tự do	(48)	(206)	(3)	2.947	3.733	5.072	6.702	4.000
Dòng tiền tự do hiện tại			(3)	2.358	2.613	3.550	4.021	2.400
Dòng tiền dài hạn								58.028
Giá trị hiện tại dòng tiền dài hạn								34.817

Nguồn: VNDIRECT, Bloomberg

Hình 14: So sánh doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu ngày 13/02/2026)

Tên doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	LN ròng		Tỷ lệ nợ ròng/VCSH	ROE (%)		P/B		P/E		P/E điều chỉnh
			2025 (tr USD)	2025 svck		TTM (lần)	2025 (lần)	TTM (lần)	2025 (lần)	TTM (lần)	2025 (lần)	
PNJ	Việt Nam	1.252	108,8	35,3	12,8	27,7	21,1	2,3	2,5	9,4	12,7	9,4
Luk Fook Holdings International Ltd	Hồng Kông	1.522	141,1	-55,1	6,8	9,6	8,4	0,9	0,7	9,3	8,2	8,1
Lao Feng Xiang Co Ltd	Trung Quốc	2.250	244,3	-9,0	-46,6	12,6	13,7	1,3	1,3	10,8	7,2	17,1
Zojirushi Corp	Nhật Bản	631	40,1	14,8	-35,3	7,2	6,8	1,0	1,0	13,8	17,4	13,0
PC Jeweller Ltd	Ấn Độ	901	80,9	23,7	12,6	9,9	12,7	0,9	0,9	8,9	11,6	6,5
Trung vị		1.212	111,0	2,9	-14,3	9,8	10,5	1,0	1,0	10,1	9,9	10,6
Trung bình		1.326	126,6	-6,4	-15,6	9,8	10,4	1,0	1,0	10,7	11,1	11,2

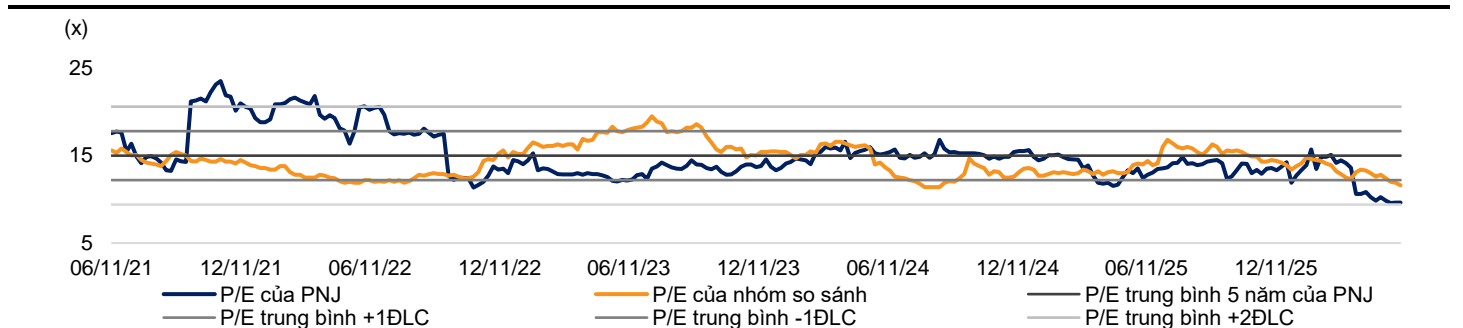
Nguồn: VNDIRECT, Bloomberg

Hình 15: Phân tích độ nhạy

Tăng trưởng dài hạn	Chi phí vốn							
	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	12,4%	12,9%	13,4%	
2,1%	103.400	101.300	99.900	97.700	90.300	89.400	88.300	
2,4%	105.300	103.000	101.400	99.100	91.400	90.400	89.200	
2,7%	107.400	104.800	103.100	100.600	92.600	91.500	90.200	
3,0%	109.700	106.900	105.000	102.300	93.800	92.600	91.200	
3,3%	112.200	109.100	107.000	104.100	95.100	93.900	92.400	
3,6%	115.000	111.500	109.200	106.000	96.600	95.200	93.600	
3,9%	118.100	114.200	111.600	108.200	98.200	96.700	94.900	

Nguồn: VNDIRECT

Hình 16: PNJ đang giao dịch ở mức P/E 9,4x, thấp hơn mức trung bình 5 năm và mức trung bình các doanh nghiệp cùng ngành



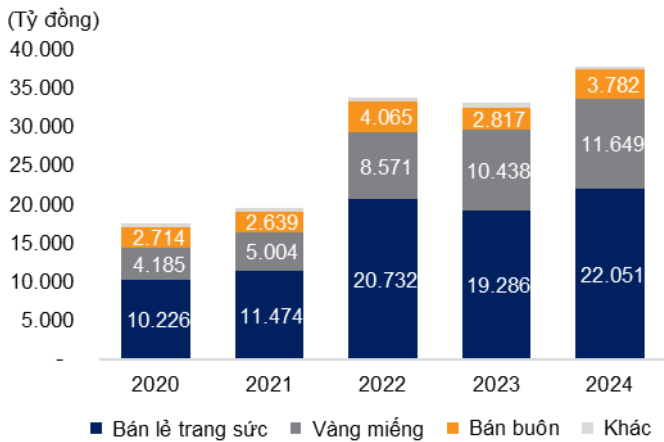
Nguồn: VNDIRECT, Bloomberg

Phụ lục 1: Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập từ năm 1988, PNJ đã trở thành công ty dẫn đầu thị trường trang sức bán lẻ có thương hiệu tại Việt Nam với các mặt hàng có chất lượng cao, kiểu dáng đa dạng.

- PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ, cung cấp ra thị trường các sản phẩm trang sức bao gồm trang sức vàng, bạc, kim cương. Ngoài ra, công ty còn kinh doanh vàng 24K và gia công trang sức cho các khách hàng lớn trong nước.
- So với các doanh nghiệp cùng ngành, PNJ có lợi thế cạnh tranh lớn về năng lực sản xuất khi sở hữu 2 nhà máy ở Gò Vấp và Long Hậu (tổng công suất hơn 4 triệu sản phẩm/năm) với hơn 1.000 nghệ nhân và thợ kim hoàn.
- Tính đến 2025, công ty sở hữu hệ thống bán lẻ rộng khắp cả nước với 431 cửa hàng không ngừng được mở rộng và nâng cấp, hệ thống bán hàng Omnichannel thông qua website và ứng dụng di động mang đến cho khách hàng trải nghiệm toàn diện với các chương trình khuyến mãi và chăm sóc khách hàng được làm mới thường xuyên.
- PNJ sở hữu đội ngũ quản lý giàu kinh nghiệm, nhiệt tình và năng động, với trung bình 20 năm kinh nghiệm trong ngành. Hiện tại, công ty đang chiếm lĩnh hơn 55% thị phần trang sức với lượng lớn khách hàng thuộc phân khúc trung đến cao cấp.

Hình 17: Doanh thu của PNJ theo từng mảng



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo Công ty

Hình 18: Danh mục sản phẩm đa dạng của PNJ



Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo Công ty

Phụ lục 2: Tóm tắt KQKD - Nguồn cung nguyên liệu cải thiện thúc đẩy LN

Hình 19: KQKD 1Q26

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	% svck	Hoàn thành dự phóng
Doanh thu	9.759	17.245	76,7%	40,3%
Bán lẻ trang sức	6.734	8.278	22,9%	29,7%
Vàng 24K	1.757	7.415	322,0%	77,6%
Bán sỉ	1.171	1.552	32,5%	31,0%
B2B	97	172	77,3%	45,1%
Lợi nhuận gộp	2.048	3.441	68,0%	41,7%
CP BH & QLDN	938	1.059	12,9%	-24,3%
LNST	678	1.467	116,4%	47,2%
Biên LNG	21,0%	20,0%	-1,0 đ%	
Biên LNR	6,9%	8,5%	1,6 đ%	

Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo Công ty

Doanh thu tăng mạnh nhờ doanh số vàng miếng phục hồi ấn tượng

Trong 1Q26, PNJ ghi nhận doanh thu đạt 17,2 nghìn tỷ đồng, tăng 79% svck, chủ yếu nhờ doanh thu vàng miếng tăng vọt 322% lên 7,4 nghìn tỷ đồng. Động lực đến từ nhu cầu cao trong bối cảnh giá vàng tăng mạnh, cùng với nguồn cung nguyên liệu cải thiện nhờ chính sách mua lại mới và xu hướng bán lẻ hiện đại hóa trong bối cảnh siết chặt tuân thủ thuế hộ kinh doanh.

Trong khi đó, doanh thu bán lẻ cũng tăng mạnh 23% svck lên 8,2 nghìn tỷ đồng, nhờ nhu cầu cao trong dịp Tết và mùa cưới.

Kết quả 1Q26 hoàn thành 40% dự báo cả năm của chúng tôi và 35% kế hoạch công ty.

Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ do biến động cơ cấu ngành hàng

Trong 1Q26, PNJ mở 2 cửa hàng mới và đóng 3 cửa hàng kém hiệu quả. Tổng số cửa hàng gần như không đổi, trong khi doanh thu trung bình cửa hàng tăng mạnh 23% svck lên 6,4 tỷ đồng/cửa hàng/tháng, phản ánh tăng trưởng doanh thu tốt và hiệu quả tái cơ cấu mạng lưới cửa hàng.

Lợi nhuận gộp 1Q26 tăng 68% svck lên 3,4 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp giảm 1,3 điểm % svck xuống 20%, do tỷ trọng vàng miếng (biên thấp hơn trang sức) tăng trở lại.

Lợi nhuận ròng tăng gấp đôi nhờ doanh thu vượt trội và kiểm soát chi phí

Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý/doanh thu giảm 3 điểm % xuống 7,8% trong 1Q26, phản ánh hiệu quả từ tăng trưởng doanh thu trung bình cửa hàng và tối ưu vận hành. Trong khi đó, thu nhập tài chính tăng 38% svck, chủ yếu nhờ lãi tiền gửi tăng (43 tỷ đồng, +67% svck), bù đắp tác động từ chi phí lãi vay tăng mạnh (51 tỷ đồng, +79%).

Tổng thể, lợi nhuận sau thuế 1Q26 của PNJ tăng 116% svck lên 1,5 nghìn tỷ đồng. Kết quả này hoàn thành 47% dự báo của chúng tôi và 43% kế hoạch công ty. Biên lợi nhuận ròng tăng 1.6 điểm % svck lên 8,5% nhờ tăng trưởng doanh thu mạnh và tối ưu chi phí.

Phụ lục 3: Dự phóng tài chính

Báo cáo kết quả kinh doanh

(Tỷ VND)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Doanh thu thuần	33.137	37.823	34.976	46.519	54.093	61.368
Bán lẻ trang sức	19.286	22.051	24.343	29.182	32.987	36.863
Vàng 24K	10.438	11.649	6.610	11.589	13.621	15.128
Bán buôn	2.817	3.782	3.847	5.193	6.751	8.439
Giá vốn hàng bán	(27.078)	(31.149)	(27.273)	(37.419)	(43.647)	(49.730)
Lợi nhuận gộp	6.059	6.674	7.703	9.100	10.446	11.638
Chi phí quản lý DN	(694)	(796)	(873)	(899)	(918)	(927)
Chi phí bán hàng	(2.836)	(3.208)	(3.293)	(3.406)	(3.478)	(3.562)
EBITDA thuần	2.610	2.751	3.622	4.874	6.141	7.253
Chi phí khấu hao	81	81	85	79	91	104
LN HĐ trước thuế & lãi vay	2.529	2.670	3.537	4.795	6.050	7.149
Thu nhập tài chính	(119)	(47)	(119)	(180)	(209)	(167)
Chi phí tài chính	(143)	(94)	(165)	(180)	(209)	(167)
Thu nhập ròng khác	5	(1)	69	(9)	(11)	(12)
Thu nhập từ các công ty LDLC	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	2.489	2.651	3.589	4.837	6.138	7.365
Chi phí thuế	(518)	(538)	(720)	(972)	(1.234)	(1.480)
Lợi nhuận ròng	1.971	2.113	2.869	3.865	4.904	5.885

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tiền & Tương đương tiền	880	896	1.123	522	1.371	3.098	3.257
Đầu tư tài chính ngắn hạn	200	810	1.020	2.007	3.117	4.165	5.339
Các khoản phải thu ngắn hạn	302	217	401	157	350	450	451
Hàng tồn kho	10.506	10.941	13.015	15.836	19.850	21.646	23.750
Tài sản ngắn hạn khác	80	96	133	96	140	162	184
Tổng tài sản ngắn hạn	11.968	12.960	15.692	18.618	24.828	29.521	32.981
Tài sản cố định	882	883	857	857	1.009	1.183	1.382
Tổng tài sản đầu tư	31	33	69	101	95	95	95
Tài sản dài hạn khác	364	449	474	472	628	730	828
Phải thu dài hạn	94	105	116	121	140	162	184
Tài sản dài hạn	1.371	1.470	1.516	1.551	1.872	2.170	2.489
Tổng tài sản	13.339	14.430	17.208	20.169	26.700	31.691	35.470
Nợ ngắn hạn							
Nợ vay ngắn hạn	2.683	2.384	3.342	4.223	5.615	6.529	5.216
Phải trả người bán ngắn hạn	277	255	624	334	341	374	425
Phải trả ngắn hạn khác	1.893	1.675	1.949	2.293	2.835	3.302	3.881
Tổng nợ ngắn hạn	4.883	4.613	5.942	6.877	8.828	10.248	9.571
Nợ vay dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	10	11	11	16	2.763	3.474	4.103
Tổng nợ phải trả							
Vốn góp của chủ sở hữu	2.462	3.282	3.381	3.413	5.145	5.177	5.209
Thặng dư vốn cổ phần	2.251	1.851	1.950	1.983	251	219	187
Cổ phiếu quỹ	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Quỹ đầu tư & phát triển	1.212	1.936	2.626	3.471	4.677	5.934	7.121
Lợi nhuận giữ lại	2.522	2.740	3.301	4.412	5.039	6.642	9.282
Vốn chủ sở hữu	8.444	9.806	11.255	13.276	15.109	17.969	21.796
Tổng nguồn vốn	13.339	14.430	17.208	20.169	26.700	31.691	35.470

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Lợi nhuận trước thuế	2.312	2.489	2.651	3.549	4.837	6.138	7.365
Khấu hao	80	81	81	85	79	91	104
Thuế đã nộp	(464)	(466)	(555)	(607)	(972)	(1.234)	(1.480)
Các khoản điều chỉnh khác	73	38	0	8	(42)	(88)	(216)
Thay đổi vốn lưu động	(1.894)	(660)	(2.171)	(2.983)	(3.674)	(1.695)	(1.737)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	101	1.502	85	28	228	3.212	4.036
Đầu tư TSCĐ	(52)	(82)	(90)	(125)	(231)	(265)	(303)
Tăng đầu tư tài chính		(340)	(564)	(160)	(859)	(1.104)	(1.048)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	2	1	0	0	0	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	20	68	39	82	(156)	(102)	(98)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(370)	(577)	(211)	(902)	(1.491)	(1.415)	(1.575)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	1.447	0	67	65	1.732	32	32
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(39)	(298)	956	881	1.392	914	(1.313)
Dòng tiền từ HĐ tài chính khác	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức	(617)	(611)	(672)	(674)	(1.016)	(1.022)	(1.029)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	791	(909)	351	272	2.108	(76)	(2.310)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	355	880	896	1.123	522	1.371	3.098
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	522	16	225	(602)	845	1.721	151
Số dư tiền cuối kỳ	880	896	1.123	522	1.371	3.098	3.257

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EPS (VND)	3.965	4.315	4.626	6.281	8.461	10.736	12.884
P/E	21,7	19,5	21,0	15,3	12,1	9,5	7,9
PEG 1 năm	0,3	2,2	2,9	0,4	0,3	0,4	0,4
P/S	2,5	2,5	2,6	2,8	2,2	1,9	1,7
P/B	2,0	2,3	2,4	2,1	2,5	2,1	1,8
Tỷ suất cổ tức	2,9%	2,2%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	34,1%	31,0%	31,8%	23,5%	26,3%	20,8%	17,5%
Chỉ số tăng trưởng							
Tăng trưởng doanh thu	73,3%	-2,2%	14,1%	-7,5%	33,0%	16,3%	13,4%
Tăng trưởng LN gộp	64,7%	2,2%	10,2%	15,4%	18,1%	14,8%	11,4%
Tăng trưởng LN ròng	76,2%	8,8%	7,2%	35,8%	34,7%	26,9%	20,0%
Tăng trưởng EPS	76,1%	8,8%	7,2%	35,8%	34,7%	26,9%	20,0%
Chỉ số hiệu quả sinh lời							
Biên LN gộp	17,5%	18,3%	17,6%	22,0%	19,6%	19,3%	19,0%
Biên EBITDA	7,4%	7,9%	7,3%	10,4%	10,5%	11,4%	11,8%
Biên LN hoạt động	7,2%	7,6%	7,1%	10,1%	10,3%	11,2%	11,6%
Biên LN ròng	5,3%	5,9%	5,6%	8,2%	8,3%	9,1%	9,6%
ROAA	14,0%	14,0%	12,0%	14,0%	14,5%	15,5%	16,6%
ROAE	21,0%	20,0%	19,0%	22,0%	25,6%	27,3%	27,0%
Chỉ số đòn bẩy							
Khả năng trả lãi vay (EBIT/Lãi vay)	25,8	21,3	56,8	29,7	26,6	28,9	42,8
EBITDA/(Lãi vay + CAPEX)	17,2	13,0	20,1	14,8	11,9	13,0	15,4
Nợ vay/ Vốn	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2
Nợ vay/ VCSH	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,2
Nợ vay ròng/ VCSH	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1
Chỉ số thanh khoản							
Vòng quay tổng tài sản	2,8	2,4	2,4	1,9	2,0	1,9	1,8
Vòng quay khoản phải thu	163,3	127,7	122,4	125,4	183,5	135,2	136,2
Số ngày phải thu	2,2	2,8	2,9	2,9	2,0	2,7	2,6
Vòng quay khoản phải trả	58,4	101,8	70,9	56,9	110,9	122,1	124,5
Số ngày phải trả	6,2	3,5	5,1	6,3	3,2	2,9	2,9
Vòng quay hàng tồn kho	2,9	2,5	2,6	1,9	2,1	2,1	2,2
Số ngày tồn kho	124,1	144,0	138,5	189,5	171,4	171,4	163,6
Hệ số thanh toán hiện hành	4,5	5,4	4,7	4,4	4,4	4,5	6,3
Hệ số thanh toán nhanh	0,4	0,7	0,6	0,6	0,8	1,1	1,6

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 phần trăm 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 Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Bán lẻ

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>