

Bán lẻ

Báo cáo cập nhật

Tháng 01, 2026

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **149.800**

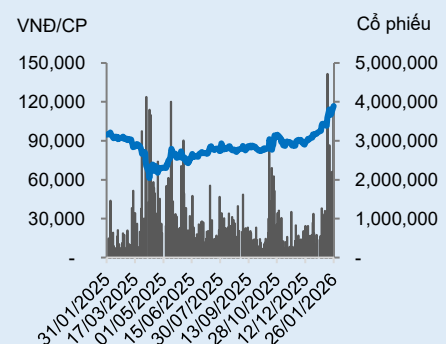
Giá thị trường (26/01/2026) 116.800

Lợi nhuận kỳ vọng +28%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	61.190-116.800
Vốn hóa	39.846 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	341.149.107
KLGD bình quân 10 ngày	2.124.550
% sở hữu nước ngoài	48,11%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,71%
Beta	1,31

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PNJ	19,7%	23,0%	24,7%	38,9%
VN-Index	3,1%	6,6%	12,4%	17,2%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú, CFA

(84 28) 3914 6888 ext. 258

phuts@bvsc.com.vn

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

Mã giao dịch: PNJ

Reuters: PNJ.HM

Bloomberg: PNJ VN

Lợi nhuận đạt đỉnh cao mọi thời đại

Kết quả kinh doanh Q4 và cả năm 2025 đạt đỉnh cao lịch sử. PNJ công bố kết quả kinh doanh quý 4/2025 với doanh thu thuần đạt 9.623 tỷ đồng (+12,1% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.219 tỷ đồng (+66,8% YoY). Cả năm 2025, công ty ghi nhận doanh thu thuần 34.976 tỷ đồng (-7,5% YoY) và lợi nhuận sau thuế 2.829 tỷ đồng (+33,9% YoY), vượt 18% so với dự báo gần nhất của BVSC

- **Doanh thu bán lẻ bùng nổ vượt kỳ vọng**, với doanh thu tăng 26,5% YoY trong quý 4 và tăng 11% YoY cả năm, bất chấp biến động sức mua do giá vàng tăng mạnh. Kết quả này đến từ sự phục hồi nhu cầu ở một số phân khúc khách hàng hiện hữu, chiến lược sản phẩm linh hoạt, chính sách bán hàng phù hợp, các chương trình marketing hiệu quả và cải thiện liên tục trải nghiệm tại cửa hàng.
- **Đồng thời, xu hướng tiêu dùng vàng thay đổi tích cực khi giá vàng tăng mạnh** thúc đẩy nhu cầu tích trữ qua vàng miếng và vàng nhẫn, từ nửa sau năm 2025 lan tỏa sang vàng trang sức như một lựa chọn kết hợp giữa giá trị tích trữ và sử dụng làm phụ kiện.
- **Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh mẽ**, đạt 25,1% trong quý 4/2025 – mức cao kỷ lục – nhờ tỷ trọng doanh thu bán lẻ tăng lên 80% trong quý (so với bình quân khoảng 60% từ năm 2020), cùng với chính sách thu mua linh hoạt từ khách hàng và tái chế sản phẩm có giá vốn và vòng quay thấp, tận dụng đà tăng giá vàng để nâng giá trị vàng thu hồi, kết hợp thay đổi cơ cấu sản phẩm và chính sách giá phù hợp. Riêng mảng bán lẻ, biên lợi nhuận gộp ước tính tăng 110 bps so với quý 3/2025 và 260 bps so với cùng kỳ năm trước.

Ban lãnh đạo PNJ bày tỏ quan điểm tích cực về triển vọng năm 2026, nhờ đã giải quyết cơ bản bài toán thiếu hụt nguyên liệu thông qua chính sách thu mua mới trong bối cảnh thị trường vàng được quản lý chặt chẽ hơn. Các yếu tố thuận lợi tiềm năng bao gồm:

- Quota nhập khẩu vàng nguyên liệu (nếu được cấp) hỗ trợ nguồn cung.
- Cơ hội gia tăng thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ chịu áp lực từ quy định quản lý thị trường vàng, hóa đơn điện tử và kê khai doanh thu.
- Khả năng tham gia chế tác và xuất khẩu trang sức mỹ nghệ, cũng như cơ hội trở thành đơn vị gia công vàng miếng cho các ngân hàng.

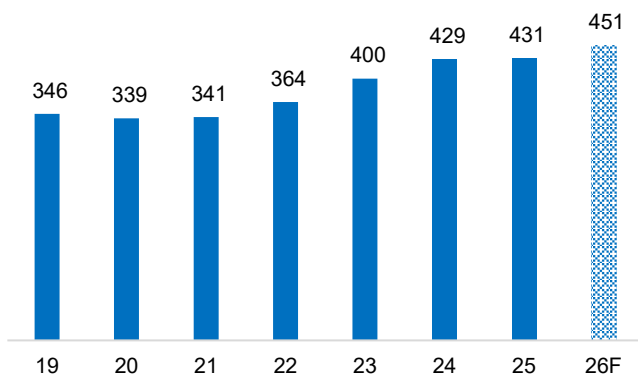
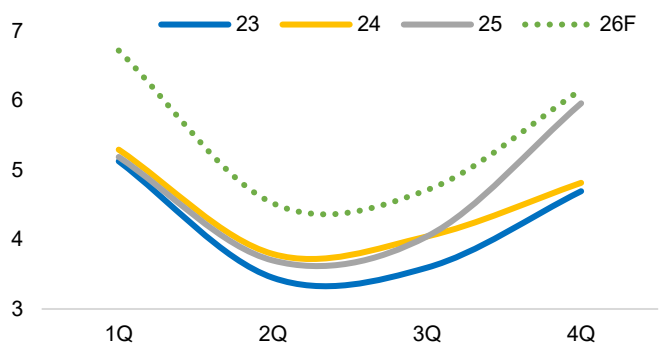
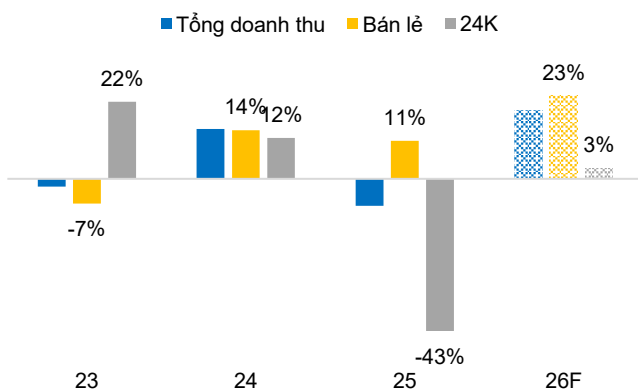
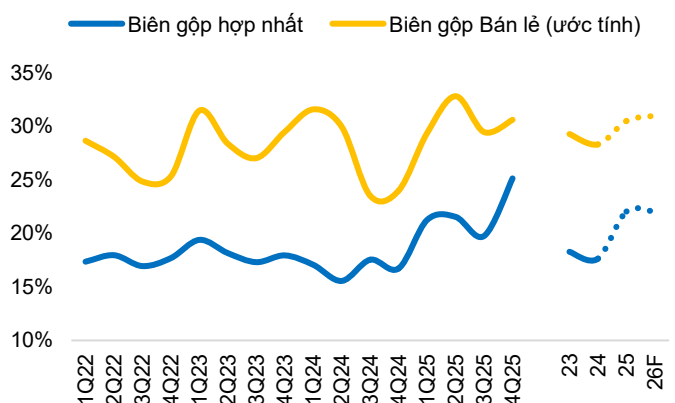
BVSC dự báo doanh thu thuần năm 2026 đạt 41.706 tỷ đồng (+19% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 3.451 tỷ đồng (+23% YoY), dựa trên giả định doanh số bán lẻ tăng 23,5% YoY và biên lợi nhuận gộp hợp nhất duy trì mức cao 22,8% (+70 bps YoY) nhờ thay đổi cơ cấu doanh thu theo hướng ưu tiên bán lẻ. Giá vàng được hỗ trợ bởi bất ổn địa chính trị toàn cầu, tiếp tục củng cố nhu cầu tích trữ qua trang sức, tạo điều kiện cho PNJ mở rộng thị phần và tăng trưởng doanh số.

Khuyến nghị đầu tư. BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** và nâng giá mục tiêu lên **149.800 đồng/cp** (từ mức trước 110.500 đồng/cp), phản ánh quan điểm khả quan hơn về triển vọng 2026. Giá mục tiêu dựa trên P/E trung vị 14,8 lần của các doanh nghiệp cùng ngành khu vực. Hiện tại, PNJ giao dịch ở mức P/E 11 lần theo dự phóng lợi nhuận 2026 của BVSC – mức chiết khấu đáng kể so với bình quân 15,9 lần trong 5 năm gần nhất. Các yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu bao gồm kết quả kinh doanh tích cực, định giá hấp dẫn và phương án chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 2:1 (nếu được thông qua).

Tóm tắt Kết quả kinh doanh năm 2025

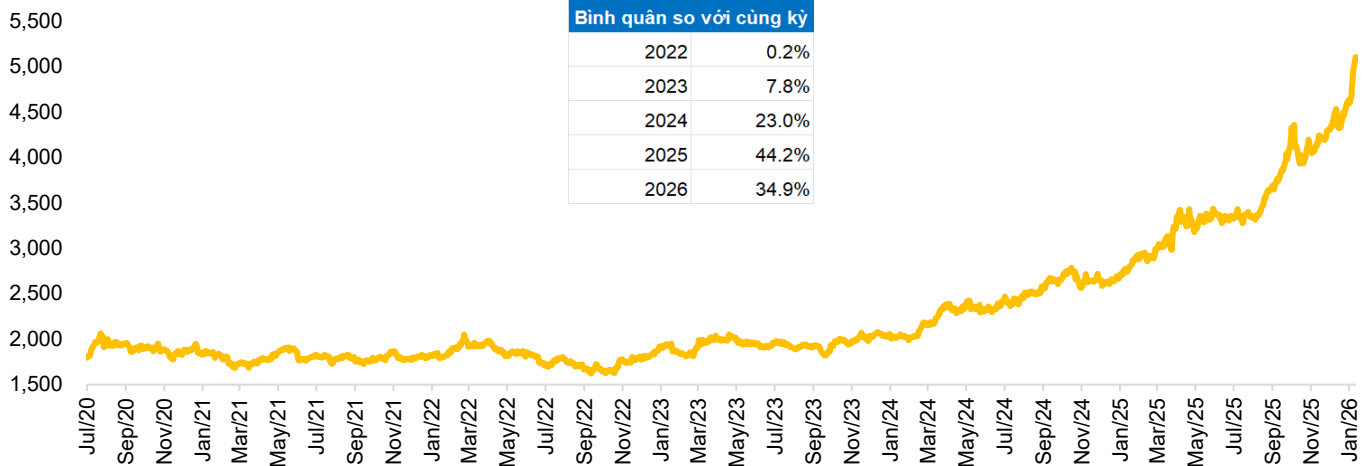
Đvt: tỷ đồng	Q4 2025	yoy (%)	2025	yoy (%)
Doanh thu	9.623	+12,1%	34.976	-7,5%
- Bán lẻ	7.689	+26,5%	24.319	+11,1%
- Bán sỉ	914	-8,2%	3.828	+1,7%
- Vàng 24K	953	-30,9%	6.626	-42,8%
- Khác	58	-4,8%	194	-37,7%
% Kế hoạch năm			110,7%	
Lợi nhuận ròng	1.219	+66,8%	2.829	+33,9%
% Kế hoạch			144,3%	

Nguồn: PNJ

Số lượng cửa hàng

Doanh số bán lẻ mỗi cửa hàng
Đvt: tỷ đồng/tháng

Tăng trưởng doanh thu theo mảng

Biên lợi nhuận gộp


Nguồn: PNJ, BVSC dự báo

Giá vàng thế giới
Đvt: USD/oz



Nguồn: Bloomberg

P/E lịch sử từ 2020



Nguồn: Fiin

Các doanh nghiệp cùng ngành

Mã Bloomberg	Tên doanh nghiệp	Vốn hoá (triệu USD)	P/E (x)	Suất cổ tức (%)
Trung vị		2.066	14,8	3,7
PNJ VN Equity	PHU NHUAN JEWELRY JSC	1.527	17,8	2,1
1929 HK Equity	CHOW TAI FOOK JEWELLERY GROU	18.311	24,4	3,7
590 HK Equity	LUK FOOK HOLDINGS INTL LTD	2.436	14,8	3,4
116 HK Equity	CHOW SANG SANG HLDG	1.242	8,2	4,0
002867 CH Equity	CHOW TAI SENG JEWELLERY CO-A	2.066	13,8	6,8

Nguồn: Bloomberg

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025E	2026F
Doanh thu thuần	33.137	37.823	34.976	41.706
Giá vốn	(27.078)	(31.152)	(27.268)	(32.218)
Lợi nhuận gộp	6.059	6.672	7.708	9.488
Doanh thu tài chính	98	77	116	210
Chi phí tài chính	(143)	(95)	(145)	(152)
Lợi nhuận sau thuế	1.971	2.115	2.829	3.451

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025E	2026F
Tiền & khoản tương đương tiền	896	1.123	1.909	2.488
Các khoản phải thu ngắn hạn	215	401	370	441
Hàng tồn kho	10.941	13.013	13.223	15.784
Tài sản cố định hữu hình	883	857	808	762
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	4	4	4	4
Tổng tài sản	14.428	17.207	18.818	22.555
Nợ ngắn hạn	4.612	5.940	5.406	6.359
Nợ dài hạn	9	11	11	11
Vốn chủ sở hữu	9.806	11.257	13.401	16.186
Tổng nguồn vốn	14.428	17.207	18.818	22.555

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025E	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-2%	14%	-8%	19%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	9%	7%	33%	23%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	18%	18%	22%	23%
Lợi nhuận thuần biên	6%	6%	8%	8%
ROA	14%	12%	15%	15%
ROE	20%	19%	21%	21%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	20%	17%	19%	16%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	32%	24%	30%	23%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.778	6.198	8.233	10.117
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	24.752	28.745	32.997	39.283

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888