

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (HSX: PNJ)

BÁO CÁO CẬP NHẬT

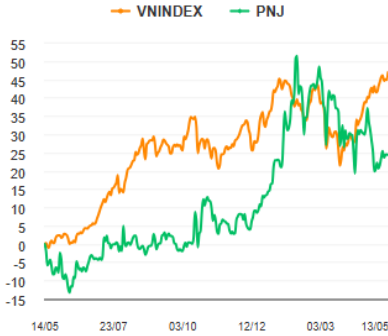
Ngành: Bán lẻ

Ngày: 14/05/2026

Thông tin cổ phiếu

Thị giá (đồng/CP)	69.500
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	35.565
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	511,72
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	84.671
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	48.460
KLCP trung bình 20 phiên (cp)	1.183.890
GTGD TB 20 phiên (tỷ đồng)	100,89
EPS (đồng/cp)	7.081
P/E (lần)	9,81
BVPS (đồng/cp)	28.143
P/B (lần)	2,47

Biến động giá cổ phiếu



Biến động giá (%)

	1th	3th	Ytd
PNJ	-4,80	-13,13	8,51
VNINDEX	8,44	5,56	7,90

Cơ cấu cổ đông

Dragon Capital	8,79%
Sprucegrove Investment Management Ltd Vinacapital	5,06%
Vietnam Opportunity Fund Ltd	3,75%
Trần Phương Ngọc Hà	3,63%
Trần Phương Ngọc Thảo	3,51%
Khác	75,3%

Kế hoạch kinh doanh

	Đơn vị: Tỷ đồng		
	KH2026	Q1.2026	% TH
Doanh thu	48.660	17.245	35%
LNST	3.409	1.467	43%

Chuyên viên phân tích:

Bùi Thị Thảo

Email: thaobt@bsi.com.vn

PNJ Q1/2026: Tăng trưởng mạnh mẽ, tiến độ lợi nhuận vượt kỳ vọng

Trong quý 1/2026, PNJ ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng với doanh thu thuần đạt 17.245 tỷ đồng, tăng 79,0% so với cùng kỳ năm trước, trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 1.467 tỷ đồng, tăng mạnh 116,5%. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp bình quân trong kỳ giảm nhẹ xuống mức 20,0% so với 21,3% của quý 1/2025. Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự dịch chuyển trong cơ cấu doanh thu, khi tỷ trọng vàng 24K – sản phẩm có biên lợi nhuận thấp hơn – tăng lên tương đối so với nhóm trang sức.

Về kế hoạch kinh doanh năm 2026, PNJ đặt mục tiêu doanh thu đạt 48.660 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 3.409 tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng 37% và 21% so với cùng kỳ. Sau quý đầu tiên, doanh nghiệp đã hoàn thành hơn 35% kế hoạch doanh thu và khoảng 43% kế hoạch lợi nhuận, cho thấy tiến độ thực hiện tương đối tích cực so với mục tiêu.

Tối ưu mạng lưới cửa hàng, gia tăng hiệu quả khai thác hệ sinh thái bán lẻ

Trong 3 tháng đầu năm 2026, PNJ vận hành 430 cửa hàng, hệ thống bán lẻ ghi nhận biến động nhẹ với việc mở mới 2 cửa hàng và đóng 3 cửa hàng, phản ánh định hướng quản trị mạng lưới linh hoạt, ưu tiên tối ưu hiệu quả thay vì mở rộng nhanh.

Bên cạnh đó, mạng lưới phân phối rộng khắp giúp PNJ duy trì độ phủ thương hiệu và tiếp cận đa dạng phân khúc khách hàng. Đồng thời, doanh nghiệp tận dụng hiệu quả hoạt động thu mua vàng và trang sức cũ với chi phí đầu vào thấp, qua đó tạo chênh lệch giá trị nhờ lợi thế thương hiệu và năng lực định giá, góp phần củng cố biên lợi nhuận và hỗ trợ tăng trưởng bền vững.

Đổi mới thu mua – nâng chuẩn chất lượng cửa hàng

Từ tháng 11/2025, PNJ điều chỉnh chính sách thu mua khi chuyển sang định giá theo giá thị trường thay vì dựa trên hóa đơn, qua đó tạo động lực để khách hàng bán lại trang sức khi giá vàng biến động tăng, đồng thời giúp doanh nghiệp chủ động hơn trong việc bổ sung nguồn nguyên liệu vàng. Bước sang tháng 1/2026, PNJ tiếp tục mở rộng hoạt động thu mua sang cả sản phẩm từ các thương hiệu khác, góp phần đa dạng hóa nguồn cung, nâng cao khả năng xoay vòng hàng hóa và củng cố lợi thế cạnh tranh trên thị trường.

Khuyến nghị: Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để xác định mức giá mục tiêu cho PNJ là 85.554 đồng/cổ phiếu, tương đương với tiềm năng tăng giá 23,10% so với giá đóng cửa ngày báo cáo.

Rủi ro: i) Nhu cầu đối với các sản phẩm xa xỉ bị thu hẹp kéo dài hơn dự kiến; ii) Biến động giá vàng ảnh hưởng đến nhu cầu và biên lợi nhuận; iii) sức mua suy yếu khi kinh tế khó khăn; iv) cạnh tranh gia tăng trong ngành trang sức

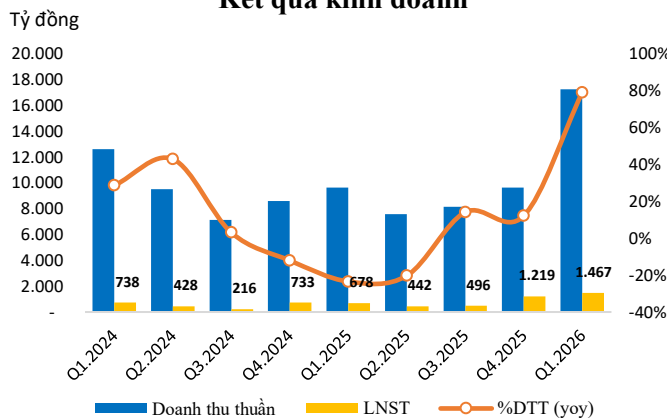
Tóm tắt một số chỉ tiêu tài chính

(Tỷ đồng)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	33.137	37.823	34.976	48.660	55.084
Lợi nhuận gộp	6.059	6.674	7.684	9.447	10.694
LNTT	2.489	2.651	3.548	4.213	4.806
LNST cty mẹ	1.971	2.113	2.828	3.368	3.839
Biên lợi nhuận gộp	18,28%	17,65%	21,97%	19,41%	19,41%
Biên lợi nhuận ròng	5,95%	5,59%	8,09%	6,92%	6,97%

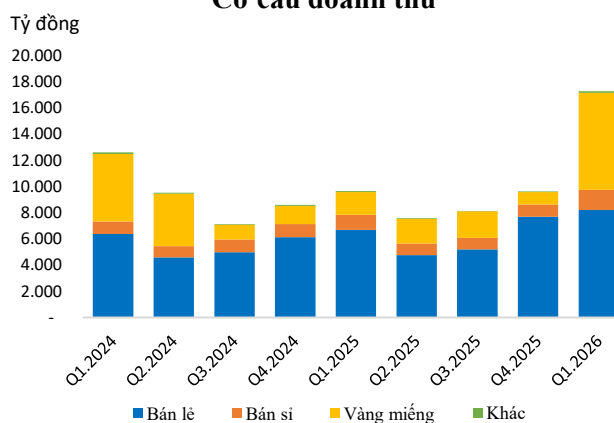
1. Cập nhật kết quả kinh doanh

Quý - VNDbn	Q1/25	Q4/25	Q1/26	%YoY	%QoQ
Doanh thu thuần	9.635	9.623	17.245	79,0%	79,2%
Bán lẻ	6.677	7.689	8.191	22,7%	6,5%
Tỷ trọng	69,3%	79,9%	47,5%		
Bán sỉ	1.156	914	1.552	34,2%	69,8%
Tỷ trọng	12,0%	9,5%	9,0%		
Vàng miếng	1.744	953	7.398	324,2%	676,6%
Tỷ trọng	18,1%	9,9%	42,9%		
Khác	58	67	103	79,0%	53,6%
Tỷ trọng	0,6%	0,7%	0,6%		
Lợi nhuận gộp	2.048	2.419	3.441	68,0%	42,3%
Biên lợi nhuận gộp	21,3%	25,1%	20,0%		
Lợi nhuận sau thuế	678	1.219	1.467	116,5%	20,4%
Biên lợi nhuận sau thuế	7,0%	12,7%	8,5%		
Cửa hàng	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
PNJ	421	420	422	424	422
Style by PNJ	4	4	3	3	3
CAO Fine Jewellery	3	3	3	3	4
Trung tâm Kinh doanh sỉ	1	1	1	1	1
Tổng số cửa hàng	429	428	429	431	430

Kết quả kinh doanh



Cơ cấu doanh thu



Nguồn: BCTC PNJ, Beta research

Trong quý 1/2026, PNJ tiếp tục khẳng định vị thế dẫn đầu ngành bán lẻ trang sức khi ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng vượt kỳ vọng. Doanh thu thuần đạt 17.245 tỷ đồng, tăng 79,0% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 1.467 tỷ đồng, tăng mạnh 116,5% svck. Động lực tăng trưởng đến từ sự bứt phá đồng đều ở cả ba mảng kinh doanh cốt lõi, đặc biệt là mảng vàng 24K trong bối cảnh nhu cầu tích trữ vàng tăng cao khi giá vàng liên tục lập mặt bằng mới.

- Ở kênh bán lẻ – mảng kinh doanh có biên lợi nhuận cao nhất – PNJ vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực 22,7% bất chấp sức mua thị trường phần nào bị ảnh hưởng bởi diễn biến giá vàng. Kết quả này phản ánh năng lực vận hành vượt trội của doanh nghiệp thông qua việc tối ưu hiệu quả hệ thống cửa hàng trên toàn quốc, liên tục đổi mới danh mục sản phẩm, đồng thời

triển khai hiệu quả các chương trình marketing và bán hàng trong mùa cao điểm.

- Mảng bán sỉ tiếp tục duy trì tăng trưởng ấn tượng 34,2%, cho thấy uy tín thương hiệu cùng lợi thế minh bạch, truy xuất nguồn gốc sản phẩm vẫn là yếu tố giúp PNJ củng cố niềm tin với các đối tác.
- Đáng chú ý, doanh thu vàng 24K tăng đột biến 324,2% svck, trở thành động lực tăng trưởng chính trong quý nhờ nhu cầu mạnh mẽ dịp Tết và mùa Thần Tài, cùng sự thành công của các bộ sưu tập phong thủy và mỹ nghệ.

Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp quý đạt 20,0%, giảm nhẹ so với mức 21,3% cùng kỳ do cơ cấu doanh thu dịch chuyển mạnh sang mảng vàng 24K – nhóm sản phẩm có biên lợi nhuận thấp hơn trang sức bán lẻ. Dù vậy, việc duy trì tăng trưởng lợi nhuận ở mức cao trong bối cảnh cơ cấu doanh thu thay đổi cho thấy năng lực kiểm soát chi phí và tối ưu vận hành của PNJ tiếp tục được phát huy hiệu quả.

2. Áp lực nguồn cung vàng có thể dịu lại từ năm 2026

2.1. Thay đổi cơ chế thu mua

Trong bối cảnh giá vàng tăng mạnh khiến nguồn cung vàng nguyên liệu bị siết chặt trong suốt giai đoạn 2024 - 2025, PNJ đã có bước điều chỉnh đáng chú ý trong chính sách thu mua nhằm cải thiện nguồn cung đầu vào. Từ tháng 11/2025, doanh nghiệp chuyển từ cơ chế thu mua dựa trên giá gốc trên hóa đơn sang thu mua theo giá thị trường. Sự thay đổi này tạo động lực để khách hàng bán lại trang sức khi giá vàng ở mức cao, qua đó giúp PNJ chủ động gia tăng nguồn cung vàng nguyên liệu.

Tác động của chính sách bắt đầu thể hiện rõ khi đến cuối năm 2025, giá trị nguyên vật liệu của PNJ tăng mạnh lên 4,8 nghìn tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với mức bình quân ba năm trước đó là khoảng 1,1 nghìn tỷ đồng, cho thấy nguồn cung vàng đầu vào đã được cải thiện rõ rệt. Bên cạnh đó, từ tháng 1/2026, PNJ tiếp tục mở rộng chính sách khi chấp nhận thu mua không chỉ trang sức do PNJ sản xuất mà còn cả sản phẩm từ các doanh nghiệp khác. Việc mở rộng phạm vi mua lại giúp doanh nghiệp tiếp cận nguồn vàng đa dạng hơn, đồng thời tạo lợi thế trong việc gia tăng thị phần trên thị trường trang sức.

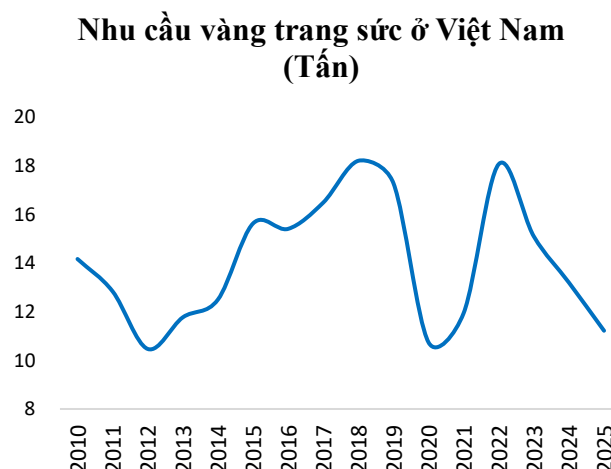
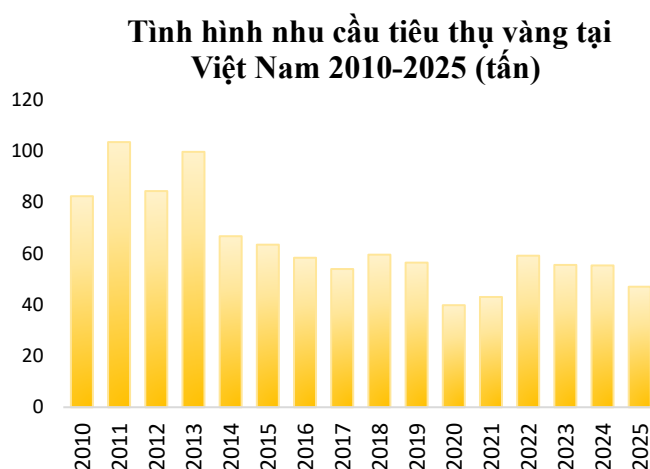
Không chỉ góp phần giải quyết bài toán nguồn cung, chính sách thu mua mới còn giúp vàng trang sức trở thành sản phẩm thay thế gần nhất cho vàng miếng – vốn được giao dịch theo giá thị trường và hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng giá vàng tăng. Trong bối cảnh đó, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu trang sức sẽ được thúc đẩy đáng kể trong năm 2026, qua đó hỗ trợ triển vọng tăng trưởng của PNJ.

2.2. Nghị định 232: Động lực chính sách mở ra dư địa tăng trưởng cho PNJ

Sự ra đời của Nghị định 232/2025/NĐ-CP (sửa đổi Nghị định 24/2012/NĐ-CP), có hiệu lực từ tháng 10/2025, đã thiết lập một khung pháp lý mới cho thị trường vàng, cho phép khu vực tư nhân tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị thông qua hai hoạt động quan trọng: sản xuất vàng miếng và nhập khẩu vàng nguyên liệu phục vụ sản xuất vàng miếng cũng như trang sức. Chính sách này được kỳ vọng sẽ góp phần giảm áp lực thiếu hụt nguồn cung vàng trong nước, đồng thời mở ra dư địa tăng trưởng mới cho các doanh nghiệp tư nhân trong ngành vàng – trang sức.

Trong bối cảnh đó, PNJ – doanh nghiệp dẫn đầu thị trường trang sức và sở hữu quy mô vốn lớn nhất ngành – được đánh giá có vị thế thuận lợi để tiếp cận hạn ngạch nhập khẩu vàng nguyên liệu ở mức cao hơn so với nhiều đối thủ, qua đó tạo điều kiện củng cố và mở rộng thị phần. Bên cạnh đó, PNJ cùng các doanh nghiệp trong ngành hiện đang tiến hành xin cấp phép sản xuất vàng miếng theo quy định mới. Sau khi được cấp phép, các doanh nghiệp dự kiến sẽ tiếp tục đề xuất hạn ngạch nhập khẩu vàng, nhằm chủ động nguồn nguyên liệu phục vụ sản xuất.

Đáng chú ý, trong bối cảnh năng lực sản xuất vàng miếng của nhiều ngân hàng thương mại còn hạn chế, nhu cầu thuê ngoài dịch vụ gia công được dự báo sẽ gia tăng. Với lợi thế về quy mô sản xuất, công nghệ chế tác hiện đại và uy tín thương hiệu, PNJ có tiềm năng trở thành đối tác gia công chiến lược cho các tổ chức tài chính, qua đó không chỉ tận dụng hiệu quả khung pháp lý mới để gia tăng thị phần mà còn mở rộng nguồn thu phí ổn định, tạo nền tảng hỗ trợ tăng trưởng doanh thu bán lẻ trong năm 2026 và các năm tiếp theo.



Nguồn: Hội đồng Vàng Thế giới (WGC)

Nhìn về xu hướng và triển vọng, thị trường vàng Việt Nam đang ở trạng thái “nén” khi nhu cầu thực chưa biến mất, nhưng bị kìm hãm

bởi giá cao và nguồn cung hạn chế. Vàng vẫn giữ vai trò tài sản trú ẩn, nên mỗi biến động kinh tế hay bất ổn vĩ mô đều âm thầm nuôi dưỡng lực cầu tiềm năng. Tuy nhiên, với mặt bằng giá neo cao, người tiêu dùng - đặc biệt ở phân khúc trang sức - có xu hướng trì hoãn hoặc thu hẹp chi tiêu, khiến sức mua chưa thể bứt phá.

Triển vọng thời gian tới phụ thuộc lớn vào khả năng cải thiện nguồn cung và bình ổn giá. Khi áp lực khan hiếm được tháo gỡ, thị trường có thể chứng kiến sự “giải phóng” nhu cầu bị dồn nén bấy lâu. Nếu kỳ vọng này trở thành hiện thực vào năm 2026, vàng không chỉ quay lại vai trò tích trữ mà còn khơi dậy nhu cầu tiêu dùng, đặc biệt trong lĩnh vực trang sức. Khi đó, đà tăng trưởng nhiều khả năng sẽ mang tính bền vững hơn, thay vì những nhịp lên xuống thất thường như trước.

**LÃI VAY CỰC HỜI
SINH LỜI VƯỢT TRỘI**

9.99%
/năm

Phí giao dịch từ **0.06%**

BETA
BETA SECURITIES INC

HOTLINE (028) 3914 2929

TÀI NGAY
WEBSITE

TÀI NGAY
ZALO

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.