



Cập nhật nhanh PNJ – KHẢ QUAN

Ngày 30/10/2025



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chilktk@acbs.com.vn

Báo cáo Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HOSE: PNJ

Bán lẻ

Giá mục tiêu (VND) 103.300

Giá hiện tại (VND) 95.500

Tỷ lệ tăng giá 8,2%

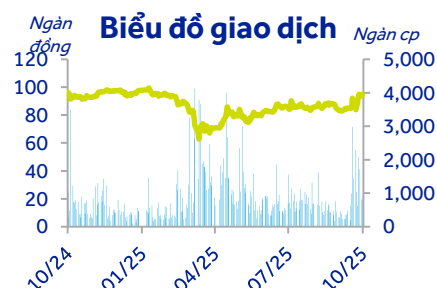
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,1%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 10,3%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-1,3	14,4	15,2	1,4
Tương đối	-35,4	12,8	1,6	-34,6

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

B. Trương Ngọc Phượng	6,2%
Sprucegrove Inv. Management	5,1%
T Rowe Price Group Inc	4,4%

Thống kê

29/10/2025

Mã Bloomberg	PNJ VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	62.800-100.000
SL lưu hành (triệu cp)	341
Vốn hóa (tỷ đồng)	32.239
Vốn hóa (triệu USD)	1.219
Room khối ngoại còn lại (%)	0,2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	80,8
KLGD TB 3 tháng (cp)	767.840
VND/USD	26.445
Index: VNIndex / HNX	1685,8/266,7

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ VN)

Công ty ghi nhận LNST Q3/2025 tăng 130% svck, phần lớn phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi và cao hơn ước tính do chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp thấp hơn. Chúng tôi dự phóng LNST năm 2025 đạt 2.254 tỷ đồng (+6,7% svck), cao hơn 5% so với cập nhật trước. Chuyển giá mục tiêu đến cuối năm 2026 là 103.300 đ/cp. **KHẢ QUAN.**

Doanh thu thuần và LNST tăng 14,1% svck và 130% svck trong Q3/2025, đưa doanh thu và LNST 9T2025 lần lượt đạt 25.354 tỷ đồng (-13,3% svck) và 1.611 tỷ đồng (+16,5% svck).

Doanh thu bán lẻ tăng 4,3% svck trong Q3 (9T: +5,1% svck), đóng góp 64% vào doanh thu thuần. Mạng lưới cửa hàng vẫn ở mức 429 cửa hàng, mặc dù có một số cửa hàng mở mới nhưng chủ yếu để tái cấu trúc các địa điểm nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động. Chiến lược mở rộng vẫn tiếp tục nhưng sẽ được thực hiện một cách có chọn lọc để đảm bảo hiệu quả.

Doanh thu vàng 24K tăng 82,7% svck trong Q3 nhưng vẫn giảm 44,4% svck trong 9T.

Mức tăng mạnh LNST trong Q3 chủ yếu được hỗ trợ bởi biên lợi nhuận gộp không bao gồm vàng 24K theo ước tính của chúng tôi đã phục hồi về mức 25,5% từ 20,4% trong Q3/2024 – khi các khoản dự phòng và chi phí liên quan đến việc tái chế sản phẩm, tồn kho cũ tác động lên biên lợi nhuận. Giá trị tồn kho nguyên liệu tăng gần gấp đôi so với đầu năm, do công ty chủ động tái chế sản phẩm và tồn kho cũ thành nguyên liệu trong bối cảnh nguồn cung hạn chế, giúp biên lợi nhuận gộp hồi phục từ Q4/2024.

Bên cạnh đó, tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý/lợi nhuận gộp cũng cải thiện, đạt 62,1%, từ mức 75,8% trong Q3/2024, chủ yếu nhờ lợi nhuận gộp tăng nhanh hơn. Trong 9T2025, tỷ lệ này là 61,6% (9T2024: 63,3%).

Nghị định 232/2025/NĐ-CP - sửa đổi Nghị định 24/2012/NĐ-CP - đã được phê duyệt nhằm cải cách việc quản lý thị trường vàng, đặc biệt là đưa ra quy định cấp hạn ngạch xuất nhập khẩu vàng và xóa bỏ độc quyền của Nhà nước đối với sản xuất vàng miếng. Nghị định này được đánh giá là tích cực đối với PNJ bởi công ty có thể tìm kiếm nguồn cung vàng nguyên liệu cả trong và ngoài nước thay vì phụ thuộc nguồn trong nước như hiện nay. Tuy nhiên, mức độ tác động thực tế vẫn còn phụ thuộc vào hạn ngạch được phân bổ và có thể cần thêm thời gian để có hiệu ứng rõ rệt. Trong khi chờ đợi, PNJ định hướng tiếp tục mở rộng các dòng sản phẩm có hàm lượng vàng thấp hoặc không vàng. Về phía cầu, công ty nhận thấy một số dấu hiệu tích cực hơn trong chi tiêu của người tiêu dùng và kỳ vọng bức tranh năm 2026 có thể khả quan hơn.

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của PNJ đạt 34.876 tỷ đồng (-7,8% svck) và 2.254 tỷ đồng (+6,7% svck) trong 2025, cao hơn 5% so với dự phóng LNST trước. Tăng trưởng tương ứng cho 2026 được dự phóng ở mức 7,3% svck và 10,4% svck.

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	33.137	37.823	34.876	37.406	41.244
Tăng trưởng	-2,2%	14,1%	-7,8%	7,3%	10,3%
LNST sau ĐKKK (tỷ đồng)	1.971	2.113	2.254	2.488	2.823
Tăng trưởng	8,9%	7,2%	6,7%	10,4%	13,5%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	5.436	5.710	5.987	6.541	7.348
Tăng trưởng	4,5%	5,0%	4,8%	9,3%	12,3%
ROE	21,6%	20,1%	18,7%	18,0%	17,8%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,2	0,4	-0,2	-0,5	-0,7
EV/Doanh thu (x)	1,0	0,9	1,0	0,9	0,8
P/E (lần)	17,6	16,7	16,0	14,6	13,0
Cổ tức (đồng)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích trái phiếu

Võ Diệu Phương Tuyền
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
tuyenvdp@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1047)
datdt@acbs.com.vn

CVPT – Chiến lược thị trường

Phạm Bình Phương
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
phuongqpb@acbs.com.vn

NVPT – PTKT Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.