

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 – Ext: 1042

chihtk@acbs.com.vn**Báo cáo Cập nhật nhanh**Khuyến nghị **KHÔNG ĐÁNH GIÁ**

HSX: PNJ

Bán lẻ

Giá mục tiêu (VND)

N/A

Giá hiện tại (VND)

17.450

Tỷ lệ tăng giá

N/A

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

0%

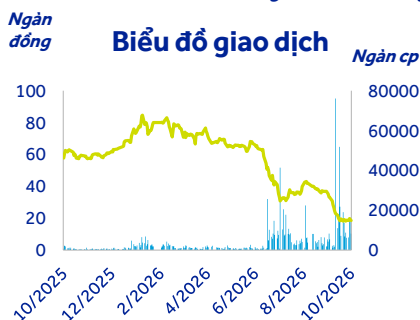
Tổng tỷ suất lợi nhuận

N/A

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	-70,9	-48,0	-43,7	-67,8
Tương đối	-69,6	-44,9	-47,3	-72,7

Nguồn: Bloomberg

**Cơ cấu sở hữu**

Sprucegrove Inv.	3,8%
B.Cao Thị Ngọc Dung	2,9%

Thông kê**23/10/2026****Mã Bloomberg****PNJ VN**

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	17.300 - 84.667
SL lưu hành (triệu cp)	511,9
Vốn hóa (tỷ đồng)	9.521
Vốn hóa (triệu USD)	365,8
Room khối ngoại còn lại (%)	21,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	90,0
KLGD TB 3 tháng (cp)	9.423.278
VND/USD	26.030
Index: VNIndex / HNX	1.760,6 / 261,08

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ VN)

PNJ tổ chức Đại hội đồng cổ đông bất thường vào ngày 21/10/2026 với tất cả tờ trình đều được thông qua, mặc dù tâm lý trái chiều của nhiều nhà đầu tư được thể hiện qua tỷ lệ không tán thành ở một số tờ trình quan trọng. Các điểm đáng chú ý như sau:

Kế hoạch kinh doanh năm 2026 được điều chỉnh giảm đáng kể. Doanh thu thuần được điều chỉnh giảm 20% từ 48.660 tỷ đồng xuống còn 39.057 tỷ đồng. LNST được điều chỉnh từ lãi 3.409 tỷ đồng sang lỗ 6.271 tỷ đồng, phần lớn do ghi nhận khoản dự phòng 7.071 tỷ đồng liên quan đến hoạt động mua lại. Nếu không tính khoản dự phòng này, LNST mục tiêu là 800 tỷ đồng. Với khoản lỗ dự kiến 2026 và dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại, chúng tôi ước tính giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu có thể giảm từ khoảng 24.000 đ/cp hiện tại xuống còn khoảng 14.000 đ/cp. PNJ dự kiến không chia cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2026, thay cho mức 20% mệnh giá đã thông qua trước đó.

Kết quả sơ bộ Q3/2026 lỗ sau thuế 258 tỷ đồng chưa gồm dự phòng (so với LNST 496 tỷ đồng trong Q3/2025). Doanh thu thuần giảm 14% svck, đạt 6.995 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận gộp giảm mạnh 62% svck, đạt 609 tỷ đồng.

Thanh khoản vẫn trong tình trạng căng thẳng. Tiền và các khoản tương đương tiền tại công ty mẹ giảm mạnh từ khoảng 3.700 tỷ đồng tại ngày 30/06/2026 xuống còn 770 tỷ đồng tại ngày 30/09/2026, trong đó bao gồm 700 tỷ đồng do Chủ tịch HĐQT cho vay. Công ty xác định việc giảm áp lực thanh khoản là cấp thiết trong bối cảnh nhu cầu vốn ngày càng gia tăng khi bước vào mùa cao điểm cuối năm và Q1/2027.

Phương án phát hành riêng lẻ tối đa 550 triệu cổ phiếu, tương đương khoảng 107,5% số cổ phiếu đang lưu hành hiện tại, dự kiến được triển khai trong Q4/2026 - Q3/2027. Nguồn vốn huy động dự kiến được sử dụng để hỗ trợ hoạt động kinh doanh, bổ sung vốn lưu động và thanh toán các khoản vay ngắn hạn. Số lượng cổ phiếu phát hành thực tế sẽ tùy thuộc vào giá phát hành (chưa xác định) với mục tiêu huy động 8.000 tỷ đồng. Việc phát hành riêng lẻ có thể gây pha loãng tỷ lệ sở hữu của cổ đông hiện hữu, tuy nhiên theo ban lãnh đạo công ty nhu cầu vốn và khôi phục niềm tin khách hàng là cấp thiết trong khi các phương án khác không khả thi trong khung thời gian hiện tại (không thể chào bán cho toàn bộ cổ đông hiện hữu vì kế hoạch lỗ năm 2026 khiến công ty không đáp ứng điều kiện chào bán ra công chúng; phương án vay thêm từ ngân hàng với chi phí lãi vay cao có thể làm gia tăng rủi ro tài chính).

Lộ trình phục hồi hoạt động kinh doanh giai đoạn 2026–2029 sau khi tăng vốn

Ngàn tỷ đồng	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu thuần	35,4	39,1	43,4	50,6	57,7
LNST	2,8	(6,3)	0,1	1,2	1,6

Chiến lược phục hồi của PNJ tập trung vào ba trụ cột i) Tối ưu, tinh gọn (giải quyết tồn kho kim cương, tối ưu hệ thống cửa hàng vật lý, đóng 25-30 cửa hàng không hiệu quả và mở mới có chọn lọc khoảng 10 cửa hàng, cắt giảm chi phí vận hành, nhân sự v.v); ii) Khôi phục niềm tin ở cả 3 lớp thương hiệu, chính sách và chất lượng sản phẩm; iii) Tăng trưởng doanh thu (tập trung vào dòng hàng chủ lực và các phân khúc tiềm năng, vàng giá trị cao, trang sức thời trang trẻ, mô hình bán lẻ cho giới trẻ, kênh bán mới, hệ thống mua bán đồ đã qua sử dụng và tối ưu công suất sản xuất).

Cổ tức năm 2025 được điều chỉnh giảm từ 20% xuống 10% (trên mệnh giá). PNJ đã thanh toán tạm ứng 10% vào tháng 01/2026. Theo đó, nghĩa vụ chi trả cổ tức năm 2025 đã hoàn tất.

Nhận định: Kế hoạch phát hành riêng lẻ được thông qua có thể giúp công ty giải tỏa áp lực nguồn vốn và tạo điều kiện cho việc tái thiết hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên,

thách thức vẫn chưa dừng lại bởi việc huy động được vốn chưa đủ để đảm bảo sự phục hồi. Nhà đầu tư sẽ tập trung theo dõi tiếp khả năng cải thiện niềm tin của khách hàng hiện đã suy giảm đáng kể, xử lý tồn kho dư thừa, ổn định dòng tiền và thực hiện kế hoạch khôi phục hoạt động kinh doanh của công ty, v.v. Mặc dù ban lãnh đạo đặt mục tiêu chính của đợt phát hành là huy động vốn phục vụ kinh doanh và không nhằm tìm cổ đông kiểm soát mới, sự xuất hiện của các nhà đầu tư mới (với đối tượng mà công ty nhắm đến là nhà đầu tư chuyên nghiệp) có thể định hình lại cơ cấu cổ đông và không loại trừ khả năng có những thay đổi trong Hội đồng quản trị hoặc đội ngũ quản lý cấp cao của công ty, tùy thuộc vào tỷ lệ sở hữu và mục tiêu đầu tư của các nhà đầu tư mới.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@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

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

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

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.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào [đây](#) để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:

https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf