

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

THÔNG TIN CỔ PHIẾU		TÀI CHÍNH	FY2023	FY2024	FY2025	DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU 
Ngành	Hàng cá nhân Gia dụng	Doanh thu (tỷ đồng)	33,137	37,823	34,976	
Mã cổ phiếu	PNJ	Tăng trưởng (%yoy)	-2.2	14.1	-7.5	
Vốn hóa (tỷ đồng)	16,759	Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	6,059	6,674	7,684	
SLCPDLH (triệu cp)	511	Biên LN gộp (%)	18.3	17.6	22.0	
KLGDTB 20 phiên ('000 cp)	9,829	LNST (tỷ đồng)	1,971	2,113	2,828	
Free Float (%)	90.0	ROE (%)	21.6	20.1	23.1	
Giá cao nhất 52W	84,667	ROA (%)	14.2	13.4	15.1	
Giá thấp nhất 52W	30,750	Tổng tài sản (tỷ đồng)	14,428	17,208	20,164	
Giá hiện tại (đồng)	32,500	VCSH (tỷ đồng)	9,806	11,255	13,275	

PNJ - 2Q26: HĐKD chính vẫn tăng trưởng nếu loại bỏ khoản trích lập dự phòng mua lại do hạch toán thận trọng

Doanh thu thuần 2Q26 đạt 8.484 tỷ đồng (+12% svck), thấp hơn 10% so với ước tính chuyên viên do mảng vàng 24K đóng góp thấp hơn kỳ vọng nhưng vẫn tăng trưởng tốt nhất trong 3 mảng so với cùng kỳ và là động lực chính trong quý này. Đóng góp của 03 mảng bán lẻ/ kinh doanh sỉ/vàng 24K lần lượt là 58%/13%/29%.

- Mảng bán lẻ** đạt 4.895 tỷ đồng (+3% svck), mức tăng tương đối khiêm tốn từ nền thấp nhưng phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi do đây là quý thấp điểm nhất trong năm, sức mua yếu (do lo ngại từ một số yếu tố vĩ mô phát sinh trong cùng giai đoạn) và nhu cầu vốn vẫn đang tập trung vào vàng 24K. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng, so với đà tăng giá của nửa sau năm ngoái đến hết Q1/26, giá bán lẻ (đặc biệt đối với trang sức vàng) đã được điều chỉnh giảm do giá vàng nguyên liệu đã có phần hạ nhiệt từ cuối Q1.
- Mảng sỉ và vàng 24K** tăng trưởng lần lượt 21% và 27% svck nền thấp (nền thấp do nguồn cung khan hiếm, đồng thời nguồn cầu kém như có để cập ở trên).

Bảng 1: KQKD 2Q26 của PNJ

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2Q26	+/-svqt	+/-svck	1H26	+/-svck	%KH2026 PNJ
Doanh thu thuần	8.484	-50,8%	11,9%	25.729	49,4%	52,9%
Bán lẻ trang sức	4.895	-40,2%	3,1%	13.087	14,5%	
Kinh doanh sỉ	1.077	-30,4%	20,7%	2.626	28,2%	
Kinh doanh vàng miếng	2.426	-67,2%	26,6%	9.825	169,2%	
Tỷ trọng trên doanh thu						
Bán lẻ trang sức	57,7%	10,2%	-4,9%	50,9%	-15,5%	
Kinh doanh sỉ	12,7%	3,7%	0,9%	10,2%	-1,7%	
Kinh doanh vàng miếng	28,6%	-14,3%	3,3%	38,2%	17,0%	
Lợi nhuận gộp	1.563	-54,6%	-4,3%	5.004	35,9%	
Thu nhập tài chính ròng	-90	3260,2%	305,1%	-92	328,9%	
Chi phí BH&QLDN	1.819	15,6%	71,8%	3.394	50,3%	
EBIT	-256	-113,7%	-144,5%	1.611	13,1%	
EBIT (loại bỏ dự phòng)*	609	-67,4%	5,9%	2.476	73,9%	
LNST-CTM	-282	-119,2%	-163,9%	1.185	5,9%	34,8%
Chỉ số tài chính						
Biên lợi nhuận gộp	18,4%	-1,5pp	-3,1pp	19,4%	-1,9pp	
Chi phí BH&QLDN/DT thuần	21,4%	12,3pp	7,5pp	13,2%	0,1pp	
Biên EBIT	-3,0%	-13,8pp	-10,6pp	6,3%	-2,0pp	
Biên EBIT (loại bỏ dự phòng)	7,2%	-3,6pp	-0,4pp	9,6%	1,4pp	
Biên LNST-CTM	-3,3%	-11,8pp	-9,1pp	4,6%	-1,9pp	

Nguồn: PNJ, CTCK Rống Việt | (*) Lợi nhuận HĐKD không bao gồm khoản trích lập dự phòng mua lại

Lợi nhuận gộp 2Q26 đạt 1.563 tỷ đồng (-4,3% svck), tương ứng với biên lãi gộp đạt 18,4% (-3pp svck và 1,5 pp svqt). Một số yếu tố tác động làm giảm biên gộp quý này bao gồm:

- Việc điều chỉnh giá bán lẻ / bán sỉ của một số mặt hàng bắt đầu diễn ra từ Q2 (như có đề cập ở trên) khi giá vàng đã hạ nhiệt khoảng 20-25% từ đỉnh trước đó để cân đối trong bối cảnh có sự biến động mạnh của giá nguyên liệu để cân đối với sức chi tiêu bình quân. Chúng tôi đánh giá điều này là phù hợp vì chiến lược tăng trưởng từ tăng giá bán không phải là bước đi bền vững.
- Đóng góp cao hơn của mảng vàng 24K (29%, tăng 3,3 pp svck) và mảng sỉ (13%, tăng 1 pp svck) – hai mảng vốn có biên LN mỏng.
- Ghi nhận dự phòng tổn 368 tỷ đồng vào giá vốn hàng bán (tổng giá trị dự phòng tổn kho là 410 tỷ đồng tại cuối Q2, [bảng 3](#)).

Mặc dù hoạt động kinh doanh vẫn tăng trưởng tích cực 2 chữ số, LNST của PNJ ghi nhận lỗ do trích lập dự phòng tổn thất

LNST 2Q26 đạt -282 tỷ đồng (-164% svck), biên ròng -3,3% (-9 pp svck) do trích lập dự phòng lớn và lỗ ròng từ thu nhập tài chính. Nếu loại trừ khoản trích lập dự phòng, lợi nhuận hoạt động kinh doanh lõi của doanh nghiệp vẫn lãi 609 tỷ đồng (+5,9% svck, [bảng 1](#)).

- Nguyên nhân:** PNJ trích lập trước khoản dự phòng tổn thất ~865 tỷ đồng tại thời điểm lập báo cáo kiểm toán theo nguyên tắc hạch toán thận trọng sau khi xảy ra sự vụ của P-Lab dẫn đến làn sóng bán lại sản phẩm (đặc biệt là kim cương) tại hệ thống của PNJ.
- Dẫn đến chi phí quản lý tăng lên 1.063 tỷ đồng (+422% svck).** Tỷ trọng chi phí BH&QLDN trên doanh thu thuần tăng lên 21,4% (+7,5 pp svck). Tuy nhiên, nếu không bao gồm dự phòng, tỷ trọng chi phí chi thực tế cho hoạt động chính trên doanh thu nhìn thấy có sự tối ưu trong quý với mức 11% (-3pp svck).
- Cũng trong Q2, thu nhập tài chính ròng lỗ 90 tỷ đồng (x4 lần svck)** do chi phí lãi vay tăng 88% trước lãi suất vay bình quân ước tính Q2 đạt khoảng 6,6%/năm (tăng từ mức 4% bình quân trong Q2/25). Thêm vào đó, doanh nghiệp ghi nhận lỗ tiền gửi -30 tỷ đồng (bao gồm khoản hoàn nhập lãi dự thu không thực hiện do tắt toán trước hạn các khoản tiền gửi có kỳ hạn).

Bảng 2: Bóc tách chi tiết chi phí BH&QLDN 2Q26

Chi phí BH&QL (Tỷ VND)	2Q26	+/- svck	+/-svqt
Lương và trích theo lương	545	-51,5%	-14,5%
Vật liệu bao bì	14	-32,7%	-15,9%
Công cụ dụng cụ	26	-4,2%	-29,1%
Khấu hao TSCD	12	1,8%	-12,6%
Dịch vụ mua ngoài	284	-0,8%	-0,8%
Dự phòng tổn thất (*)	865	n.a	n.a
Chi phí bằng tiền khác	73	-30,4%	6,7%
Tổng	1.819	15,6%	71,8%

Nguồn: PNJ, CTCK Rông Việt

Bảng 3: Cơ cấu tổn kho tại thời điểm cuối Q2 (30/06/2026)

Giá trị tổn kho (Tỷ VND)	2Q26	+/-svqt	Tỷ trọng
Hàng đi đường	0	n.a	0,0%
Nguyên vật liệu	1.300	-40,9%	8,6%
Công cụ, dụng cụ	48	10,0%	0,3%
Chi phí sản xuất dở dang	202	-55,4%	1,3%
Sản phẩm	9.216	26,4%	60,8%
Hàng hoá	4.794	38,0%	31,6%
Tổng (**)	15.149	12,9%	100,0%
Dự phòng tổn kho (***)	-410	874,8%	-2,7%

(***) Ghi nhận vào chi phí giá vốn hàng bán

(*) Như có đề cập, nhu cầu khách bán lại trang sức kim cương và kim cương rời tăng đáng kể (giá trị mua lại trên tổng doanh thu T7/2026 là 237% - giá trị mua lại ~7.000 tỷ và doanh thu ~2.981 tỷ). **Trên cơ sở đánh giá các thông tin có được đến ngày phát hành BCTC hợp nhất 2Q26, PNJ ghi nhận khoản trích lập dự phòng với các giả định chính:** (i) giá trị kim cương mua lại phát sinh sau ngày kết thúc kỳ kế toán; (ii) giá trị thu hồi ước tính theo diễn biến giá thị trường tại thời điểm đánh giá; và (iii) mức điều chỉnh tỷ lệ ước tính theo từng nhóm kích thước kim cương. Theo đó, dự phòng tổn thất ghi nhận trong chi phí BH&QLDN cân với khoản mục dự phòng phải trả ngắn hạn trong BCTC (mã số 322).

(**) Tại ngày 30 tháng 6 năm 2026, hàng tồn kho trị giá 4.361 tỷ đồng (tại ngày 31/12/ 2025: 3.961 tỷ đồng) được sử dụng làm tài sản thế chấp cho các khoản vay ngắn hạn tại các Ngân hàng thương mại.

Tài sản và nguồn vốn

Về mặt tài sản và dòng tiền, dòng tiền thuần HĐKD 2Q26 của PNJ đạt ~2.000 tỷ đồng trong Q2. Tại cuối Q2, PNJ có khoảng 4.000 tỷ đồng tiền & ĐTTC tại cuối quý, không thay đổi nhiều so với cuối Q1. Đồng thời, nợ vay ngắn hạn cũng tăng lên ~4.000 tỷ đồng (+38% sv Q1) với lãi suất vay nợ bình quân khoảng 6-6,6%. Với cơ cấu này, khả năng thanh toán có giảm nhẹ svqt ([Bảng 4](#)).

Bảng 4: Tiền & ĐTTC NH và nợ vay tại cuối 2Q26

Tài sản, trong đó:	2Q26	+/-svqt	Nguồn vốn, trong đó:	2Q26	+/-svqt
Tiền & ĐTTC NH	4.003	-11,2%	Nợ vay ngắn hạn	3.989	37,9%
% tổng tài sản	19,0%	-3,9pp	% tổng nguồn vốn	19,0%	4,3pp
Chỉ số tài chính (lần)					
Thanh toán hiện hành	2,7	-0,7	Lãi vay bình quân	6,6%	0,9pp
Thanh toán nhanh	0,6	-0,3	Đòn bẩy tài chính	1,5	0,1

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE