

Sẵn sàng cho tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ – [Phù hợp dự phóng]

- PNJ ghi nhận lợi nhuận cao nhất lịch sử trong 4Q25, đạt 1,2 nghìn tỷ đồng, tăng vọt 67% svck, được thúc đẩy bởi doanh số bán lẻ tăng mạnh.
- Năm 2025, PNJ ghi nhận doanh thu thuần 35 nghìn tỷ đồng, giảm 7% svck, chủ yếu do doanh thu vàng 24K giảm 43% svck, hoàn thành 96% dự báo của chúng tôi.
- Lợi nhuận ròng năm 2025 của PNJ tăng 34% svck lên 2,8 nghìn tỷ đồng, nhờ doanh số bán lẻ tăng mạnh và biên lợi nhuận cải thiện.

Doanh thu tăng trưởng, được dẫn dắt bởi mảng bán lẻ trong mùa cao điểm

Trong Q4/2025, PNJ ghi nhận doanh thu thuần 9,6 nghìn tỷ đồng, tăng 12% svck, chủ yếu nhờ doanh thu bán lẻ tăng mạnh 29% svck, đạt 7,7 nghìn tỷ đồng. Đà tăng này đến từ giá bán cải thiện theo diễn biến giá vàng, đồng thời PNJ hưởng lợi từ lợi thế chi phí nguyên liệu, đặc biệt trong mùa cao điểm cưới hỏi và lễ hội, trong bối cảnh chi tiêu không thiết yếu đang phục hồi.

Ngược lại, doanh thu vàng 24K giảm 32% svck xuống 1 nghìn tỷ đồng, sau khi ghi nhận mức tăng mạnh trong Q3/2025. Doanh thu bán buôn cũng giảm 8% svck xuống 1 nghìn tỷ đồng, do PNJ ưu tiên phân bổ nguyên liệu cho mảng trang sức có biên lợi nhuận gộp cao hơn. Cả năm 2025, PNJ ghi nhận doanh thu 35 nghìn tỷ đồng, giảm 7,5% svck, tuy nhiên vượt kế hoạch năm 12% và hoàn thành 96% dự báo của chúng tôi.

Biên lợi nhuận gộp mở rộng nhờ cơ cấu sản phẩm cải thiện

Trong năm 2025, PNJ mở mới 17 cửa hàng và đóng 15 cửa hàng hoạt động kém hiệu quả. Nhìn chung, số lượng cửa hàng chỉ biến động nhẹ, trong khi doanh thu trên cùng cửa hàng tăng mạnh 30% svck, đạt 6 tỷ đồng/cửa hàng/tháng, phản ánh hiệu quả của chiến lược tối ưu độ phủ cửa hàng.

Lợi nhuận gộp Q4/25 tăng 35% svck lên 2,4 nghìn tỷ đồng, trong khi biên lợi nhuận gộp cải thiện 3,4 đ% svck lên 25,1%, nhờ tỷ trọng trang sức bán lẻ tăng lên trong cơ cấu sản phẩm và doanh thu vàng miếng sụt giảm mạnh.

Biên lợi nhuận ròng mở rộng

Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu duy trì ổn định quanh 8,5% trong 4Q25 và cả năm 2025, phản ánh nỗ lực tối ưu vận hành của ban lãnh đạo. Tổng thể, LNST 4Q25 của PNJ tăng vọt 67% svck, đạt 1,2 nghìn tỷ đồng. Biên LNST mở rộng 3,8 đ% svck lên 12,7%, nhờ biên LNG cải thiện và kiểm soát chi phí hiệu quả. LNST cả năm 2025 đạt 2,8 nghìn tỷ đồng, vượt 8% dự báo của chúng tôi và cao hơn 44% so với kế hoạch của công ty.

Ban lãnh đạo chia sẻ triển vọng tích cực cho năm 2026

Tại buổi gặp gỡ nhà phân tích ngày 22/01/2026, ban lãnh đạo kỳ vọng nhu cầu năm 2026 sẽ tiếp tục tích cực đối với cả vàng miếng và trang sức. Giá vàng nhiều khả năng duy trì ở mức cao, trong khi nguồn cung nguyên liệu có thể được nới lỏng nhờ nỗ lực quản lý của Chính phủ. Ban lãnh đạo cho rằng chính sách mua lại mới, dựa trên giá thị trường của nguyên liệu chính, không chỉ mang lại lợi ích cho khách hàng mà còn giúp PNJ phòng ngừa rủi ro biến động giá vàng.

Trong bối cảnh thiếu hụt nguyên liệu năm 2025, PNJ đã tối ưu hóa sản xuất, đẩy mạnh nghiên cứu công nghệ mới và nâng cao tay nghề chế tác. Theo ban lãnh đạo, các yếu tố này, cùng với chiến lược giá linh hoạt, khai thác hiệu quả tệp khách hàng hiện hữu quy mô lớn và tối ưu danh mục SKU, sẽ tiếp tục hỗ trợ hiệu quả hoạt động kinh doanh của PNJ trong năm 2026.

Tỷ đồng	Q3/24	Q4/25	% svck	2024	2025	% svck	Hoàn thành dự phóng
Doanh thu	8.251	9.623	16,6%	37.823	34.976	(7,5%)	96,3%
Bán lẻ trang sức	5.968	7.698	29,0%	22.051	24.416	10,7%	103,7%
Vàng 24K	1.414	962	(32,0%)	11.649	6.649	(42,9%)	77,9%
Bán sỉ	858	962	12,1%	3.782	3.938	4,1%	99,2%
Khác	11	96	772,7%	176	350	98,9%	119,9%
Lợi nhuận gộp	1.792	2.419	35,0%	6.674	7.703	15,4%	104,5%
CP BH & QLDN	938	1.059	12,9%	4.003	4.165	4,0%	100,8%
Lợi nhuận sau thuế	731	1.219	66,8%	2.113	2.829	33,9%	108,1%
Biên LNG	21,7%	25,1%	3,4 đ%	17,6%	22,0%	4,4 đ%	
Biên LNR	8,9%	12,7%	3,8 đ%	5,6%	8,1%	2,5 đ%	

Nguồn: Báo cáo Tài chính, VNDirect

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch % giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Công nghệ

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>