

Mua vào (giữ nguyên)

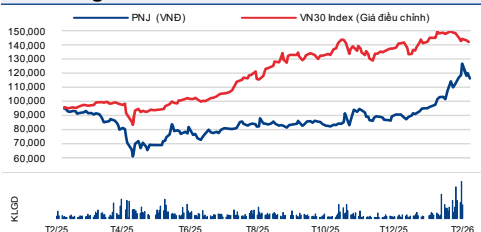
Giá mục tiêu: VNĐ150,000 (từ VNĐ115,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 29.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (5/2/2026)	116,200
Mã Bloomberg	PNJ VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	61,190-127,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	118,525
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	39,642
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,527
Slg CP lưu hành (tr.đv)	341
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	167
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0.61
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	48.8%
Tỷ lệ freefloat	74.1%
Cổ đông lớn	↳ T.N Dung , gia đình (14.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	19.1	28.4	22.2
So với chỉ số	22.7	23.0	(17.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	9,556	7,791	22.7
2027F	11,353	8,837	28.5
2028F	13,269	10,718	23.8

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Tăng giá mục tiêu do triển vọng năm 2026 vững chắc; Mua vào

- HSC tăng 30% giá mục tiêu lên 150.000đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận để phản ánh KQKD Q4/2025 vượt xa kỳ vọng. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào, với tiềm năng tăng giá là 29% tại giá mục tiêu mới.
- PNJ có thể duy trì đà tăng trưởng doanh thu mạnh trong năm 2026, nhờ nhu cầu hồi phục, giành thêm thị phần và nguồn cung nguyên liệu cải thiện. Chúng tôi tăng lần lượt 31% và 39% dự báo lợi nhuận năm 2026-2027, cho thấy mức tăng trưởng 27% và 19% lần lượt trong hai năm (dự báo lợi nhuận được đưa ra lần đầu cho năm 2028: 17%).
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 28% trong 3 tháng qua, PNJ đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 11,9 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn (hoặc 9%) so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 13,1 lần.

Sự kiện: Cập nhật sau khi công bố KQKD Q4/2025

Lợi nhuận Q4/2025 của PNJ vượt xa kỳ vọng của HSC. Lợi nhuận thuần tăng vọt 67% so với cùng kỳ đạt 1.219 tỷ đồng, cao hơn 59% so với kỳ vọng của chúng tôi ở mức 765 tỷ đồng, trong khi doanh thu thuần tăng 12% so với cùng kỳ đạt 9.626 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần của cả năm 2025 đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (hoàn thành 119% dự báo), trên doanh thu thuần 35 nghìn tỷ đồng (hoàn thành 98% dự báo).

Đáng chú ý, lợi nhuận thuần Q4/2025 đóng góp lên đến 44% lợi nhuận của cả năm 2025, so với mức đóng góp bình quân 34% trong giai đoạn 2021-2024. KQKD vững chắc trong quý chủ yếu nhờ doanh thu bán lẻ tăng mạnh 26,5% so với cùng kỳ lên 7.642 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với kỳ vọng tăng 6% lên 6.264 tỷ đồng của chúng tôi.

Chúng tôi tin rằng PNJ có thể duy trì đà tăng trưởng doanh thu trong năm 2026 nhờ nhu cầu hồi phục, giành thêm thị phần và nguồn cung nguyên liệu cải thiện thông qua chính sách thu mua mới. BLE vẫn tự tin khi giá vàng tiếp tục củng cố tâm lý người tiêu dùng và PNJ tiếp tục giữ vững tỷ suất lợi nhuận mảng bán lẻ ở mức cao nhờ khả năng điều chỉnh giá bán và cơ cấu sản phẩm dịch chuyển sang các mặt hàng có biên lợi nhuận cao hơn.

Tác động: Tăng mạnh dự báo lợi nhuận

HSC tăng lần lượt 31% và 39% dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 lên 3.580 tỷ đồng và 4.253 tỷ đồng. Trong khi đó, dự báo được đưa ra lần đầu cho năm 2028 cho thấy lợi nhuận thuần đạt 4.971 tỷ đồng, tăng trưởng 17%. Chúng tôi nhận thấy sự cải thiện lợi nhuận trong Q4/2025 là bền vững và dự báo EPS sẽ cao hơn 23-29% so với bình quân dự báo thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 28% trong 3 tháng qua và tăng 36% kể từ khi HSC đưa ra khuyến nghị Mua vào vào tháng 11/2025, PNJ hiện đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 11,9 lần, thấp hơn 9% (hoặc 0,5 độ lệch chuẩn) so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 13,1 lần. Cổ phiếu cũng đang giao dịch với P/E năm 2026 ở mức 12,2 lần, sát với bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 12,4 lần.

Chúng tôi tăng 39% giá mục tiêu lên 150.000đ và duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PNJ. Giá mục tiêu mới cho thấy tiềm năng tăng giá là 29%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/2.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	2,751	3,623	4,544 ▲	5,382 ▲	6,241
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,113	2,829	3,580 ▲	4,253 ▲	4,971
EPS ĐC (đồng)	5,697	7,552	9,556 ▲	11,353 ▲	13,269
DPS (đồng)	2,000	2,001	2,002	2,003	2,004
BVPS (đồng)	33,309	38,895	46,451	55,804 ▲	67,074
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.1	12.0	9.55	7.95	6.66
P/E ĐC (lần)	20.4	15.4	12.2	10.2	8.76
Lợi suất cổ tức (%)	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72
P/B (lần)	3.49	2.99	2.50	2.08	1.73
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	2.01	32.6	26.5	18.8	16.9
ROAE (%)	20.1	23.1	24.6	24.4	23.7

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Yếu tố nền tảng bền vững hơn; tăng 30% giá mục tiêu

KQKD Q4/2025 ghi nhận mức tăng trưởng rất mạnh, vượt xa dự báo của HSC. Lợi nhuận thuần tăng vọt 67% so với cùng kỳ đạt 1.219 tỷ đồng, cao hơn 59% so với kỳ vọng của chúng tôi ở mức 765 tỷ đồng, trong khi doanh thu thuần tăng 12% so với cùng kỳ đạt 9.626 tỷ đồng. KQKD tốt chủ yếu nhờ doanh thu bán lẻ tăng mạnh 26,5% so với cùng kỳ, cao hơn nhiều so với kỳ vọng của HSC là tăng 6% so với cùng kỳ. Triển vọng năm 2026 vẫn tươi sáng, nhờ xu hướng tăng của giá vàng và tâm lý người tiêu dùng cải thiện. Chúng tôi tăng hơn 30% dự báo lợi nhuận cho năm 2026-2027 và kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng lần lượt là 27% và 19% trong hai năm; đồng thời đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận dự kiến tăng trưởng 17%. Theo đó chúng tôi tăng 30% giá mục tiêu lên 150.000đ và duy trì khuyến nghị Mua vào.

Triển vọng năm 2026 trở nên lạc quan hơn khi lợi nhuận Q4/2025 vượt kỳ vọng

PNJ công bố lợi nhuận Q4/2025 vượt xa dự báo và đây là quý có lợi nhuận cao nhất từ trước đến nay. Lợi nhuận thuần tăng vọt 67% so với cùng kỳ đạt 1.219 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi, trong khi doanh thu thuần tăng 12% so với cùng kỳ đạt 9.626 tỷ đồng. Theo đó, lợi nhuận thuần của cả năm 2025 đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (hoàn thành 119% dự báo cho cả năm của chúng tôi), trên doanh thu thuần 35 nghìn tỷ đồng (hoàn thành 98% dự báo).

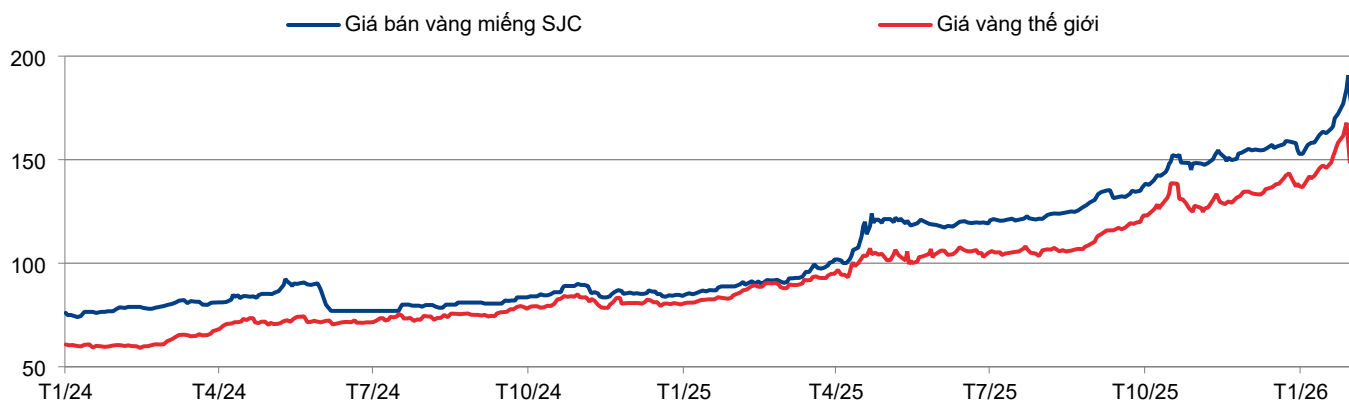
Lợi nhuận Q4/2025 vượt kỳ vọng chủ yếu nhờ đà tăng trưởng của mảng bán lẻ, với doanh thu bán lẻ tăng mạnh 26,5% so với cùng kỳ trong bối cảnh giá vàng tăng cao (tăng 80% so với cùng kỳ và tăng 12% so với quý trước tại thời điểm cuối tháng 12), tình trạng hạn chế nguồn cung vàng miếng và nhu cầu chuyển dịch sang trang sức (được hỗ trợ bởi chính sách thu mua linh hoạt hơn). Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện mạnh lên 25,1%, nhờ tỷ trọng bán lẻ cao hơn và nỗ lực tối ưu hóa chi phí.

Triển vọng giá vàng toàn cầu: Thị trường đồng thuận về một xu hướng tăng rõ rệt

Giá vàng biến động mạnh từ đầu năm 2026, mở cửa ở mức khoảng 4.318 USD/oz và lập đỉnh 5.600 USD vào ngày 29/1 do căng thẳng địa chính trị, hoạt động mua vào của các ngân hàng trung ương và nhu cầu tài sản trú ẩn an toàn. Tính đến ngày 5/2, giá giao ngay là 4.778 USD/oz, giảm đáng kể từ mức đỉnh nhưng vẫn cao hơn 11% so với đầu năm. Tuy nhiên, các tổ chức tài chính lớn kỳ vọng giá vàng sẽ tăng thêm. Dự báo giá vàng mới nhất cho năm 2026 của các định chế tài chính lớn đều cho thấy xu hướng tăng giá áp đảo, với các dự báo giá vàng sẽ dao động ở mức 5.000-6.600 USD/oz.

Biểu đồ 1: Giá vàng trong nước so với giá vàng thế giới (triệu đồng/lượng)

Chênh lệch giá vẫn ở mức cao, chủ yếu do tình trạng thiếu hụt nguồn cung trong nước



Nguồn: HSC tổng hợp

Bảng 2: Dự báo giá vàng của các tổ chức tài chính lớn

Phần lớn các tổ chức tài chính lớn dự báo giá vàng sẽ duy trì xu hướng tăng

Tổ chức	Giá dự báo (USD/ounce)	Thời điểm dự báo	Ngày dự báo
Bank of America	6,000	Mùa xuân 2026	23-1-26
Jefferies Group	6,600	2026	17-1-26
Yardeni Group	6,000	2026	17-1-26
Morgan Stanley	5,700	Nửa cuối năm 2026	23-1-26
Goldman Sachs	5,400	Cuối năm 2026	22-1-26
UBS	6,200	Q1-Q3/2026	29-1-26
J.P. Morgan	6,300	Cuối năm 2026	2-2-26
HSBC	5,000	Nửa đầu năm 2026	8-1-26
Deutsche Bank	6000	2026	26-1-26
ANZ Bank	Trên 5,000	Nửa đầu năm 2026	14-1-26

Nguồn: HSC tổng hợp

PNJ: Doanh thu tăng vững chắc, nguồn cung cải thiện

Đà tăng trưởng vững chắc của doanh thu có khả năng sẽ được duy trì, với tỷ suất lợi nhuận gộp bền vững

HSC kỳ vọng đà tăng trưởng tích cực của doanh thu sẽ được giữ vững trong năm 2026, nhờ nhu cầu phục hồi từ cuối Q2/2025 đầu Q3/2025. Với tình trạng thiếu hụt nguồn cung vàng miếng, người tiêu dùng đã chuyển sang mua trang sức, trong khi các quy định thắt chặt hơn và chính sách thuế mới đã buộc nhiều tiệm vàng nhỏ phải thu hẹp quy mô kinh doanh hoặc đóng cửa, giúp PNJ có thêm thị phần.

BLĐ vẫn giữ quan điểm lạc quan cho năm 2026, nhờ giá vàng khởi sắc và tâm lý người tiêu dùng cải thiện. Doanh thu Q1/2026 đã có khởi đầu tích cực, với lượng hàng tồn kho dồi dào cho ngày vía Thần Tài – một sự cải thiện rõ rệt so với tình trạng hạn chế nguồn cung trong Q1/2025. Lượng hàng tồn kho vào cuối năm cho thấy sự cải thiện đáng kể về mức độ sẵn sàng nguồn cung, với khối lượng nguyên liệu tăng mạnh lên 4,8 nghìn tỷ đồng cuối năm 2025 từ mức 0,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2024, xóa bỏ tình trạng thiếu hụt nguồn cung như năm ngoái.

HSC cũng tin rằng PNJ có thể giữ vững tỷ suất lợi nhuận gộp cao của mảng bán lẻ, do công ty có khả năng chuyển phần chi phí đầu vào tăng thêm về phía khách hàng và mở rộng danh mục sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao hơn và có hàm lượng vàng thấp hơn.

Khả năng cung ứng nguyên liệu đầu vào được cải thiện

Ngoài ra, việc điều chỉnh chính sách thu mua dự kiến sẽ củng cố thêm nguồn nguyên liệu cho PNJ. PNJ đã điều chỉnh chính sách đổi trả trang sức, có hiệu lực từ đầu năm 2026. Đối với hóa đơn trước ngày 5/1, việc thu mua sẽ theo cam kết trên hóa đơn gốc hoặc định giá theo giá nguyên liệu. Đối với hóa đơn từ ngày 5/1 trở đi, việc thu mua sẽ dựa trên giá trị nguyên liệu, tùy thuộc vào danh mục sản phẩm.

Tăng mạnh dự báo lợi nhuận

HSC tăng mạnh dự báo lợi nhuận cho năm 2026-2027 sau khi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu thuần và tỷ suất lợi nhuận gộp. Chi tiết như sau:

- Chúng tôi tăng 31% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 lên 3.580 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng trưởng 27%. Dự báo mới cho thấy doanh thu tăng trưởng 18% đạt 43.190 tỷ đồng, trong đó doanh thu bán lẻ tăng trưởng 15% và doanh thu vàng 24k tăng trưởng 70%.
- HSC cũng điều chỉnh tăng 39% dự báo lợi nhuận thuần năm 2027 lên 4.253 tỷ đồng, tăng trưởng 19%, trên doanh thu thuần 49.613 tỷ đồng, tăng trưởng 15%.
- Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, với lợi nhuận thuần và doanh thu thuần dự kiến đạt lần lượt 4.971 tỷ đồng (tăng trưởng 17%) và 55.363 tỷ đồng (tăng trưởng 12%).
- Dự báo mới cho giai đoạn 2026-2028 của chúng tôi giả định tỷ suất lợi nhuận thuần đạt 8,7-9,4%, so với mức rất cao 12,7% trong Q4/2025, 8,1% trong năm 2025 và mức bình quân 34% trong giai đoạn 2021-2024. Dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần

mới cao hơn 2-3 điểm phần trăm so với dự báo trước đó. Do đó, chúng tôi nhận thấy yếu tố bền vững rõ nét từ KQKD khả quan hơn trong Q4/2025.

- Chúng tôi giả định rằng công ty sẽ mở thêm 20 cửa hàng mới mỗi năm trong giai đoạn 2026-2028. Số lượng cửa hàng mở mới chỉ đạt 3 cửa hàng trong năm 2025, phần lớn là do việc sắp xếp lại các tỉnh thành và tổ chức lại bộ máy hành chính địa phương. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ mở rộng hệ thống cửa hàng mạnh mẽ hơn từ năm nay trở đi.

Bảng 3: Dự báo cho giai đoạn 2026-2028, PNJ

Chúng tôi điều chỉnh tăng 31-39% dự báo lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Thực tế 2025/ Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2025				
Doanh thu thuần	35,521	34,976	-1.5%	-7.5%
Lợi nhuận thuần	2,375	2,829	19.1%	33.9%
2026F				
Doanh thu thuần	41,010	43,190	5.3%	23.5%
Lợi nhuận thuần	2,731	3,580	31.1%	26.5%
2027F				
Doanh thu thuần	45,660	49,613	8.7%	14.9%
Lợi nhuận thuần	3,061	4,253	39.0%	18.8%
2028F – Dự báo lần đầu				
Doanh thu thuần		55,363		11.6%
Lợi nhuận thuần		4,971		16.9%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Dự báo doanh thu thuần theo mảng kinh doanh, PNJ

HSC dự báo doanh thu mảng bán lẻ và mảng vàng 24k sẽ tăng trưởng mạnh mẽ

Tỷ đồng	2025		2026F		2027F		2028F
	Cũ	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Dự báo lần đầu
Bán lẻ	22,975	24,221	25,031	27,818	27,205	31,999	36,403
Tăng trưởng	5.4%	11.1%	8.9%	14.9%	8.7%	15.0%	13.8%
Điều chỉnh		5.4%		11.1%		17.6%	
Bán buôn	4,102	3,935	4,307	3,935	4,522	3,935	3,935
Tăng trưởng	6.0%	1.7%	5.0%	0.0%	5.0%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh		-4.1%		-8.6%		-13.0%	
Vàng 24k	8,071	6,595	11,299	11,212	13,559	13,454	14,800
Tăng trưởng	-30.0%	-42.8%	40.0%	70.0%	20.0%	20.0%	10.0%
Điều chỉnh		-18.3%		-0.8%		-0.8%	
Khác	373	225	373	225	373	225	225
Tăng trưởng	-40.0%	-63.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh		-39.8%		-39.8%		-39.8%	
Tổng	35,521	34,976	41,010	43,190	45,660	49,613	55,363
Tăng trưởng	-6.1%	-7.5%	15.5%	23.5%	11.3%	14.9%	11.6%
Điều chỉnh		-1.5%		5.3%		8.7%	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp, PNJ

Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ cải thiện

	2025		2026F		2027F		2028F
	Cũ	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Dự báo lần đầu
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20.3%	22.0%	19.5%	22.0%	19.1%	22.1%	22.4%
Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng bán lẻ	30.0%	31.0%	30.2%	31.4%	30.2%	31.4%	31.4%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, HSC tăng 30% giá mục tiêu đối với PNJ lên 150.000đ và duy trì khuyến nghị lên Mua vào với tiềm năng tăng giá 29% so với giá thị giá hiện tại.

Phương pháp định giá

HSC tiếp tục sử dụng phương pháp DCF để định giá cổ phiếu PNJ và tiếp tục sử dụng WACC ở mức 11,7%, với lãi suất phi rủi ro tiêu chuẩn 4%. Hệ số beta là 1 lần, tốc độ tăng trưởng dài hạn 3% và phần bù rủi ro vốn CSH là 8,75%.

Bảng 6: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, PNJ

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận thuần	2,829	3,580	4,253	4,971	5,735	6,535
+ Khấu hao	85	99	108	118	129	141
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	95	110	113	112	110	106
- Thay đổi vốn lưu động	(2,748)	(1,438)	(1,528)	(1,507)	(1,564)	(1,599)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(125)	(121)	(132)	(143)	(155)	(169)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	137	2,229	2,815	3,552	4,256	5,014

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Giá mục tiêu (cuối 2026), PNJ

Giá mục tiêu là 150.000đ/cp

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị dài hạn (với tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%)	64,249
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	41,244
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do đến năm 2030	10,647
Giá trị của doanh nghiệp	51,891
Nợ (cuối năm 2026)	4,535
Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (cuối năm 2026)	3,821
Giá trị vốn CSH	51,176
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	341
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	150,012

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Giả định WACC, PNJ

WACC là 11,7%

	Giả định
Tỷ trọng vốn CSH	90%
Beta	1.0
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Chi phí vốn CSH	12.5%
Tỷ trọng nợ	10%
Chi phí nợ	6.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	4.8%
WACC	11.7%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Phân tích độ nhạy, PNJ

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%	151,992	144,430	137,572	131,326	125,614
	2.5%	159,353	150,993	143,454	136,622	130,403
	3.0%	167,655	158,350	150,012	142,496	135,689
	3.5%	177,091	166,655	157,367	149,048	141,555
	4.0%	187,911	176,102	165,674	156,401	148,101

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 28% trong 3 tháng qua, PNJ đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 11,9 lần (theo ước tính của chúng tôi), thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn (hoặc 9%) so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 13,1 lần (Biểu đồ 10-11). Trong khi đó, P/E dự phóng năm 2026 của PNJ là 12,2 lần, sát với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 12,4 lần (Bảng 12).

Biểu đồ 10: P/E trượt dự phóng 1 năm, PNJ

PNJ đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,9 lần (dựa trên ước tính của chúng tôi)...



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021.
Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 11: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, PNJ

..., thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 13,1 lần



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021.
Nguồn: HSC, Bloomberg

Bảng 12: Định giá các công ty cùng ngành trong khu vực, PNJ

PNJ đang giao dịch với định giá sát với các doanh nghiệp khác

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026
Chow Tai Fook Jewelry Group Ltd	1929:HK	17,500	16.5	14.4
Lao Feng Xiang CO. LTD - A	600612:CH	2,896	14.1	12.3
Chow Sang Sang Holdings	116: HK	1,129	6.7	6.5
Guangdong CHJ Industry	002345:CH	1,687	23.9	17.2
Chow Tai Seng Jewelry Co Ltd	002867:CH	2,080	12.6	11.4
Bình quân		5,058	14.8	12.4
PNJ		1,524	15.4	12.2

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	37,823	34,976	43,190	49,613	55,363
Lợi nhuận gộp	6,674	7,703	9,059	10,427	11,843
Chi phí BH&QL	(4,003)	(4,165)	(4,614)	(5,154)	(5,720)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,670	3,538	4,445	5,274	6,123
Lãi vay thuần	(2.60)	(13.5)	0	0.00	0
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(16.6)	24.6	46.8	63.0	115
LNTT	2,651	3,549	4,492	5,337	6,237
Chi phí thuế TNDN	(538)	(720)	(912)	(1,083)	(1,266)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,113	2,829	3,580	4,253	4,971
Lợi nhuận thuần ĐC	2,113	2,829	3,580	4,253	4,971
EBITDA ĐC	2,751	3,623	4,544	5,382	6,241
EPS (đồng)	5,697	7,552	9,556	11,353	13,269
EPS ĐC (đồng)	5,697	7,552	9,556	11,353	13,269
DPS (đồng)	2,000	2,001	2,002	2,003	2,004
Sig CP bình quân (triệu đv)	338	341	341	341	341
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	338	341	341	341	341
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	338	341	341	341	341

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	1,123	522	821	1,319	2,546
Đầu tư ngắn hạn	1,020	2,007	3,000	4,000	5,000
Phải thu khách hàng	401	157	78.7	95.2	110
Hàng tồn kho	13,015	15,836	17,577	19,318	21,020
Các tài sản ngắn hạn khác	133	95.5	119	137	152
Tổng tài sản ngắn hạn	15,693	18,617	21,596	24,869	28,828
TSCĐ hữu hình	248	238	239	240	241
TSCĐ vô hình	609	620	641	663	687
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	3.98	5.93	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	654	688	864	1,033	1,202
Tổng tài sản dài hạn	1,515	1,551	1,743	1,936	2,129
Tổng cộng tài sản	17,208	20,168	23,339	26,806	30,957
Nợ ngắn hạn	3,342	4,223	4,535	4,465	4,429
Phải trả người bán	624	334	418	480	533
Nợ ngắn hạn khác	1,339	1,361	1,394	1,580	1,800
Tổng nợ ngắn hạn	5,942	6,878	7,470	7,744	8,049
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.18	1.72	1.72	1.72	1.72
Tổng nợ dài hạn	0.18	1.72	1.72	1.72	1.72
Tổng nợ phải trả	5,952	6,893	7,485	7,759	8,063
Vốn chủ sở hữu	11,255	13,276	15,855	19,047	22,893
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	11,255	13,276	15,855	19,047	22,893
Tổng nợ phải trả và VCSH	17,208	20,168	23,339	26,806	30,957
BVPS (đ)	33,309	38,895	46,451	55,804	67,074
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,219	3,701	3,714	3,146	1,883

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	2,670	3,538	4,445	5,274	6,123
Khấu hao	(80.8)	(85.3)	(99.2)	(108)	(118)
Lãi vay thuần	(2.60)	(13.5)	0	0.00	0
Thuế TNDN đã nộp	(555)	(607)	(912)	(1,083)	(1,266)
Thay đổi vốn lưu động	(2,118)	(2,918)	(1,429)	(1,520)	(1,500)
Khác	8.29	(58.0)	(28.4)	35.7	88.2
LCT thuần từ HKKD	83.2	26.8	2,175	2,814	3,563
Đầu tư TS dài hạn	(90.4)	(125)	(121)	(132)	(143)
Góp vốn & đầu tư	0	(1.95)	0	0	0
Thanh lý	0.00	0.00	0	0	0
Khác	(121)	(775)	(993)	(1,000)	(1,000)
LCT thuần từ HĐĐT	(211)	(902)	(1,114)	(1,132)	(1,143)
Cổ tức trả cho CSH	(672)	(674)	(674)	(674)	(674)
Thu từ phát hành CP	67.2	64.9	0	0	0
Tăng/giảm nợ	957	882	312	(69.8)	(36.1)
Khác	0	0	(401)	(441)	(483)
LCT thuần từ HĐTC	353	273	(763)	(1,184)	(1,193)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	896	1,123	522	821	1,319
LCT thuần trong kỳ	225	(602)	299	498	1,227
Ảnh hưởng của tỷ giá	1.60	1.24	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,123	522	821	1,319	2,546
Dòng tiền tự do	(7.22)	(97.9)	2,054	2,683	3,420

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	17.6	22.0	21.0	21.0	21.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.27	10.4	10.5	10.8	11.3
Tỷ suất LNT (%)	5.59	8.09	8.29	8.57	8.98
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	14.1	(7.53)	23.5	14.9	11.6
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	5.39	31.7	25.4	18.4	16.0
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	7.17	33.9	26.5	18.8	16.9
Tăng trưởng EPS (%)	2.01	32.6	26.5	18.8	16.9
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	2.01	32.6	26.5	18.8	16.9
Tăng trưởng DPS (%)	0	0.05	0.05	0.05	0.05
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	35.1	26.5	21.0	17.6	15.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	20.1	23.1	24.6	24.4	23.7
ROACE (%)	25.3	28.8	30.5	30.2	29.2
Vòng quay tài sản (lần)	2.39	1.87	1.99	1.98	1.92
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.03	0.01	0.49	0.53	0.58
Số ngày tồn kho	153	212	188	180	176
Số ngày phải thu	4.70	2.10	0.84	0.89	0.92
Số ngày phải trả	7.32	4.47	4.47	4.47	4.47
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	21.4	29.3	24.8	17.9	9.49
Nợ/tài sản (%)	20.5	21.8	20.4	17.6	15.2
EBIT/lãi vay (lần)	1,026	261	nm	N/a	nm
Nợ/EBITDA (lần)	1.28	1.22	1.05	0.88	0.76
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.64	2.71	2.89	3.21	3.58
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.10	1.24	1.00	0.86	0.75
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.1	12.0	9.55	7.95	6.66
P/E (lần)	20.4	15.4	12.2	10.2	8.76
P/E ĐC (lần)	20.4	15.4	12.2	10.2	8.76
P/B (lần)	3.49	2.99	2.50	2.08	1.73
Lợi suất cổ tức (%)	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC 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 hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn