

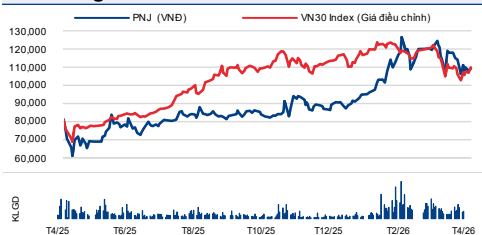
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ150,000
Tiềm năng tăng/giảm: 37.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (1/4/2026)	109,300
Mã Bloomberg	PNJ VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	61,190-127,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	108,433
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	37,288
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,416
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	C.T.N Dung , gia đình (14.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	34,976	43,190	49,613
EBITDA đc (tỷ đồng)	3,623	4,544	5,382
LNTT (tỷ đồng)	3,549	4,492	5,337
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,829	3,580	4,253
FCF (tỷ đồng)	(97.9)	2,054	2,683
EPS ĐC (đồng)	7,552	9,556	11,353
DPS (đồng)	2,001	2,002	2,003
BVPS (đồng)	38,895	46,451	55,804
T.trưởng EBITDA (%)	31.7	25.4	18.4
T.trưởng EPS ĐC (%)	32.6	26.5	18.8
Tăng trưởng DPS (%)	0.05	0.05	0.05
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.4	10.5	10.8
Tỷ suất LNTT (%)	10.1	10.4	10.8
Tỷ suất LNT ĐC (%)	8.09	8.29	8.57
Tỷ lệ LN trả CT (%)	26.5	21.0	17.6
Nợ thuần/VCSH (%)	29.3	24.8	17.9
ROAE (%)	23.1	24.6	24.4
ROACE (%)	28.8	30.5	30.2
EV/doanh thu (lần)	1.17	0.95	0.82
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.3	9.03	7.52
P/E ĐC (lần)	14.5	11.4	9.63
P/B (lần)	2.81	2.35	1.96
Lợi suất cổ tức (%)	1.83	1.83	1.83

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

Tài liệu ĐHCĐ: Kế hoạch lợi nhuận tăng trưởng 21%

- PNJ đặt kế hoạch lợi nhuận thuần năm 2026 đạt 3.409 tỷ đồng – tăng trưởng 21% nhưng thấp hơn 5% so với dự báo hiện tại của HSC – trên cơ sở doanh thu đạt 48.660 tỷ đồng (tăng trưởng 37%; cao hơn 13% so với dự báo).
- Các đề xuất khác bao gồm cổ tức tiền mặt 2.000đ/cp và bầu thêm 2 thành viên HĐQT mới. Đồng thời, công ty đề xuất phát hành ESOP trong năm 2027 gắn với KQKD năm 2026 với tỷ lệ tối đa 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành. Cổ phiếu ESOP sẽ được phát hành nếu lợi nhuận đạt từ 85% kế hoạch (tương đương 2.897 tỷ đồng, tăng trưởng 2,4%) trở lên.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 150.000đ.

Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ

PNJ gần đây đã công bố tài liệu ĐHCĐ bao gồm kế hoạch lợi nhuận, phương án phát hành cổ phiếu ESOP và phân phối lợi nhuận, với chi tiết như sau.

Đặt kế hoạch lợi nhuận thuần tăng trưởng 21% – thấp hơn nhẹ so với dự báo năm 2025 của HSC

Công ty đặt kế hoạch doanh thu năm 2026 đạt 48.660 tỷ đồng, tăng trưởng 37% và lợi nhuận thuần đạt 3.409 tỷ đồng, tăng trưởng 21%. Theo đó, kế hoạch doanh thu cao hơn 13% so với dự báo hiện tại của HSC trong khi kế hoạch lợi nhuận thuần lại thấp hơn 5% so với dự báo.

Cổ tức tiền mặt 2.000đ/cp, sát với dự báo

Công ty công bố cổ tức tiền mặt 2.000đ/cp cho KQKD năm 2025 (lợi suất cổ tức: 1,8%, tỷ lệ chi trả: 30%), trong đó 1.000đ/cp đã được chi trả. Đồng thời, công ty cũng đề xuất cổ tức ở mức 20% mệnh giá cho KQKD năm 2026.

Thành viên HĐQT mới

PNJ sẽ bổ nhiệm 2 thành viên HĐQT mới tại ĐHCĐ bao gồm ít nhất 1 thành viên độc lập nhằm thay thế ông Lê Quang Phúc (kết thúc nhiệm kỳ 2021-2026 tại kỳ họp) và ông Đặng Hải Anh, người vừa nộp đơn từ nhiệm nhiệm kỳ 2023-2028.

Kế hoạch phát hành ESOP

Công ty đề xuất phát hành cổ phiếu ESOP trong năm 2027 gắn với KQKD năm 2026 với tỷ lệ tối đa 1% tổng số cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm phát hành. Chi tiết như sau:

- Nếu lợi nhuận thuần năm 2026 đạt từ 85% đến dưới 100% kế hoạch – tương đương từ 2.898 tỷ đồng (tăng trưởng 2,4%) đến 3.408 tỷ đồng (tăng trưởng 21%) – tỷ lệ phát hành ESOP sẽ là 0,35% số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 2/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch năm 2026, PNJ

Công ty đặt kế hoạch lợi nhuận thuần tăng trưởng 21%

Tỷ đồng	2025	Kế hoạch 2026	Tăng trưởng	Kế hoạch so với dự báo
Doanh thu thuần	35,411	48,660	37.4%	12.7%
Lợi nhuận gộp	7,684	9,486	23.5%	4.7%
LNTT	3,548	4,271	20.4%	-4.9%
Lợi nhuận thuần	2,828	3,409	20.5%	-4.8%

Nguồn: PNJ, HSC ước tính

- Nếu lợi nhuận thuần đạt đúng 100% kế hoạch năm là 3.409 tỷ đồng (tăng trưởng 21%), tỷ lệ phát hành sẽ là 0,7%.
- Nếu lợi nhuận thuần năm 2026 vượt kế hoạch và trong khoảng trên 100% đến 110% kế hoạch (tương đương 3.750 tỷ đồng, tăng trưởng 33%), tỷ lệ phát hành sẽ là 0,7% cộng thêm 0,01% cho mỗi 1% lợi nhuận thực tế vượt kế hoạch.
- Nếu lợi nhuận thuần năm 2026 vượt mức 110% kế hoạch (tương đương tăng trưởng 33%), tỷ lệ phát hành sẽ là 0,7% cộng thêm 0,015% cho mỗi 1% lợi nhuận thực tế vượt kế hoạch, với mức tối đa là 1%. Để đạt mức phát hành 1%, lợi nhuận thuần cần tăng trưởng 45%.
- Tỷ lệ phát hành theo các phương án trên sẽ giảm xuống còn 80% nếu diễn biến giá cổ phiếu PNJ không đạt hiệu suất tốt hơn 5% so với tỷ lệ tăng trưởng của chỉ số VN Index.

Các phương án phân phối khác từ lợi nhuận thuần năm 2025 bao gồm: 40% tương đương 1.131 tỷ đồng cho quỹ đầu tư phát triển, 5% tương đương 141 tỷ đồng cho quỹ khen thưởng-phúc lợi, và 32 tỷ đồng cho quỹ hoạt động của HĐQT. Ngoài ra, 50 tỷ đồng sẽ được phân bổ làm quỹ khen thưởng cho HĐQT, lãnh đạo chủ chốt.

Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu 150.000đ và dự báo

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu 150.000đ và duy trì các dự báo. Cho năm 2026, chúng tôi hiện dự báo doanh thu thuần đạt 43.190 tỷ đồng, tăng trưởng 23% và lợi nhuận thuần tăng trưởng 27% đạt 3.580 tỷ đồng.

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 HĐKD	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)	1.04	1.17	0.95	0.82	0.71
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.2	11.3	9.03	7.52	6.28
P/E (lần)	19.2	14.5	11.4	9.63	8.24
P/E ĐC (lần)	19.2	14.5	11.4	9.63	8.24
P/B (lần)	3.28	2.81	2.35	1.96	1.63
Lợi suất cổ tức (%)	1.83	1.83	1.83	1.83	1.83

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