

Giảm tỷ trọng

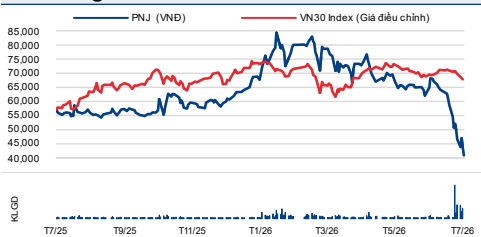
Giá mục tiêu: VNĐ46,700

Tiềm năng tăng/giảm: 14.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (16/7/2026)	40,900
Mã Bloomberg	PNJ VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,900-84,671
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	43,825
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	20,929
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	797
Slg CP lưu hành (tr.đv)	512
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	251
Slg CP NN được mua (tr.đv)	3.97
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	48.2%
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	47,193	51,660
EBITDA đc (tỷ đồng)	3,623	4,284	3,927
LNTT (tỷ đồng)	3,549	4,085	3,674
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,829	3,256	2,928
FCF (tỷ đồng)	(97.9)	(65.6)	922
EPS ĐC (đồng)	5,037	5,797	5,213
DPS (đồng)	2,001	2,002	2,003
BVPS (đồng)	25,943	30,406	34,285
T.trưởng EBITDA (%)	31.7	18.2	(8.34)
T.trưởng EPS ĐC (%)	32.6	15.1	(10.1)
Tăng trưởng DPS (%)	0.05	0.05	0.05
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.4	9.08	7.60
Tỷ suất LNTT (%)	10.1	8.66	7.11
Tỷ suất LNT ĐC (%)	8.09	6.90	5.67
Tỷ lệ LN trả CT (%)	39.7	34.5	38.4
Nợ thuần/VCSH (%)	29.3	32.6	32.5
ROAE (%)	23.1	22.6	17.7
ROACE (%)	28.8	29.0	23.0
EV/doanh thu (lần)	0.70	0.55	0.51
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.80	6.01	6.71
P/E ĐC (lần)	8.12	7.06	7.85
P/B (lần)	1.58	1.35	1.19
Lợi suất cổ tức (%)	4.89	4.89	4.90

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

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 362

Nguyễn Lê Hoài Phúc

Chuyên viên cao cấp, Ngành Hàng Tiêu Dùng

phuc.nlh@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 369

HĐKD vẫn diễn ra bình thường; công tác kiểm soát là trọng tâm

- HSC đã gặp gỡ BLĐ PNJ vào ngày 15/7 và tiến hành khảo sát thực tế tại PNJ-Lab vào ngày 16/7/2026. Các thông tin cập nhật mới nhất cho thấy hoạt động bán lẻ hàng ngày và khả năng thanh toán cho các giao dịch khách hàng bán lại kim cương của PNJ vẫn diễn ra bình thường.
- Doanh thu tháng 7 dự kiến tương đương tháng 5/2026 và giảm nhẹ so với cùng kỳ do doanh thu kim cương suy yếu.
- HSC chưa ghi nhận diễn biến mới nào có tác động đáng kể; theo đó, chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận và đang xem xét lại khuyến nghị.

Sự kiện: Thông tin cập nhật từ BLĐ giúp làm rõ thêm tình hình, không ghi nhận yếu tố bất lợi mới nào ngoài các giả định hiện tại

HSC đã khảo sát một cửa hàng PNJ và gặp gỡ BLĐ Công ty vào ngày 15/7/2026 với sự tham dự của Chủ tịch HĐQT và các lãnh đạo cấp cao khác. Ngày 16/7, chúng tôi cũng đã đến khảo sát PNJ-Lab, công ty con chuyên cung cấp dịch vụ kiểm định, phân cấp chất lượng và thẩm định kim cương, đá quý.

Các cuộc gặp đã giúp làm rõ thêm tình hình khách hàng bán lại kim cương, doanh thu trong ngắn hạn và công tác kiểm soát hoạt động kinh doanh tại PNJ-Lab. Áp lực từ hoạt động bán lại dường như chủ yếu tập trung trong giai đoạn đầu, trong khi thanh khoản bổ sung được hỗ trợ từ một số ngân hàng sẽ giúp PNJ có thêm dư địa để đáp ứng các nghĩa vụ thanh toán.

Doanh thu tháng 7 dự kiến giảm nhẹ so với cùng kỳ do nhu cầu kim cương suy yếu

BLĐ dự kiến doanh thu tháng 7 nhìn chung tương đương tháng 5/2026 và giảm nhẹ so với cùng kỳ, chủ yếu do doanh thu kim cương suy yếu.

BLĐ cho biết các cơ quan chức năng đã rà soát nguồn gốc kim cương được bán qua mạng lưới bán lẻ của PNJ và các sản phẩm được kiểm tra đều có tờ khai hải quan chính thức cùng các chứng từ nhập khẩu liên quan.

Điều này phù hợp với dữ liệu thương mại theo từng lô hàng gần đây, cho thấy PNJ thu mua kim cương thông qua mạng lưới nhà cung cấp xuyên biên giới, trong đó nhà cung cấp theo hợp đồng, địa điểm gia công và quốc gia xuất hàng có thể khác nhau. BLĐ cho biết Công ty kỳ vọng quá trình điều tra sẽ sớm kết thúc, qua đó giúp điều kiện kinh doanh ổn định trở lại.

Các đợt đánh giá độc lập bên ngoài nhằm tăng cường đảm bảo chất lượng sản phẩm và kiểm soát nội bộ

Ngày 16/7/2026, HĐQT PNJ đã phê duyệt việc thuê các công ty quốc tế uy tín thực hiện ba đợt đánh giá độc lập:

- Kiểm độc lập chất lượng kim cương và các sản phẩm trang sức của PNJ;
- Kiểm toán độc lập toàn bộ quy trình kim cương, bao gồm nhập khẩu, sản xuất và phân phối bán lẻ, trong đó có trang sức đính kim cương;
- Đánh giá độc lập quy trình quản trị rủi ro của Công ty.

HSC đánh giá đây là bước đi tích cực nhằm tăng cường đảm bảo chất lượng sản phẩm, quản trị quy trình và kiểm soát rủi ro sau sự việc. Đáng chú ý, phạm vi rà soát không chỉ giới hạn ở PNJ-Lab mà còn bao quát chuỗi giá trị kim cương.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/7.

(Xem tiếp trang 2)

PNJ-Lab cho biết không có khả năng xóa mã khắc trên kim cương

Trong chuyến khảo sát, chúng tôi ghi nhận quy trình kiểm định được tổ chức bài bản, bao gồm tiếp nhận và xử lý mẫu, đội ngũ kỹ thuật có chuyên môn, theo dõi từng công đoạn kiểm định, xác minh chứng thư và hiệu chuẩn thiết bị định kỳ. Phòng kiểm định cũng được trang bị các thiết bị ngọc học hiện đại phục vụ kiểm định kim cương và đá quý. Theo PNJ-Lab, cơ sở này không có thiết bị dùng để xóa hay chỉnh sửa mã khắc GIA hiện hữu.

Chúng tôi lưu ý rằng PNJ-Lab là phòng kiểm định đá quý đầu tiên tại Việt Nam đạt công nhận ISO 17025, tiêu chuẩn quốc tế dành cho các phòng thử nghiệm và hiệu chuẩn, qua đó chứng nhận năng lực kỹ thuật của phòng kiểm định và tính hợp lệ của kết quả thử nghiệm.

Xem xét lại khuyến nghị

Giá cổ phiếu PNJ đã giảm mạnh trong ngày 15-16/7 trong bối cảnh thị trường lo ngại trên diện rộng và xuất hiện các tin đồn tiêu cực. HSC chưa ghi nhận thêm bất kỳ thông tin bất lợi nào được công bố hoặc kết luận chính thức nào từ các cơ quan chức năng trong giai đoạn này.

Nhìn chung, các thông tin cập nhật mới nhất cho thấy áp lực từ hoạt động khách hàng bán lại đang dần trở nên dễ kiểm soát hơn, trong khi hoạt động bán lẻ hàng ngày vẫn diễn ra bình thường và khả năng thanh toán đang được đảm bảo; BLĐ cũng tái khẳng định Công ty có đầy đủ các chứng từ liên quan đến nguồn cung. Quyết định thuê các đơn vị bên ngoài thực hiện đánh giá độc lập cũng là một động thái tích cực về quản trị và sẽ giúp tăng mức độ đảm bảo đối với chất lượng sản phẩm và kiểm soát nội bộ.

Tuy nhiên, nhu cầu kim cương suy yếu, dòng tiền ra liên quan đến hoạt động bán lại gia tăng và yêu cầu tồn kho cao hơn sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận trong ngắn hạn; các yếu tố này đã được phản ánh trong dự báo mới nhất của HSC. Trong khi đó quá trình điều tra chính thức vẫn đang tiếp diễn.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với PNJ.

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	47,193	51,660	55,091
Lợi nhuận gộp	6,674	7,703	8,848	8,638	9,421
Chi phí BH&QL	(4,003)	(4,165)	(4,664)	(4,819)	(5,050)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,670	3,538	4,185	3,818	4,371
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	(99.4)	(145)	(106)
LNTT	2,651	3,549	4,085	3,674	4,265
Chi phí thuế TNDN	(538)	(720)	(829)	(746)	(866)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,113	2,829	3,256	2,928	3,399
Lợi nhuận thuần ĐC	2,113	2,829	3,256	2,928	3,399
EBITDA ĐC	2,751	3,623	4,284	3,927	4,490
EPS (đồng)	3,798	5,037	5,797	5,213	6,052
EPS ĐC (đồng)	3,798	5,037	5,797	5,213	6,052
DPS (đồng)	2,000	2,001	2,002	2,003	2,004
Sig CP bình quân (triệu đv)	507	512	512	512	512
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	507	512	512	512	512
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	507	512	512	512	512

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	1,123	522	1,304	1,288	1,820
Đầu tư ngắn hạn	1,020	2,007	2,000	2,500	3,000
Phải thu khách hàng	401	157	89.0	100	109
Hàng tồn kho	13,015	15,836	19,364	21,296	22,606
Các tài sản ngắn hạn khác	133	95.5	134	150	160
Tổng tài sản ngắn hạn	15,693	18,617	22,891	25,335	27,695
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	880	1,042	1,201
Tổng tài sản dài hạn	1,515	1,551	1,760	1,945	2,128
Tổng cộng tài sản	17,208	20,168	24,651	27,280	29,823
Nợ ngắn hạn	3,342	4,223	6,135	6,716	6,611
Phải trả người bán	624	334	469	527	559
Nợ ngắn hạn khác	1,339	1,361	1,410	1,548	1,711
Tổng nợ ngắn hạn	5,942	6,878	9,077	9,721	9,850
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	9,092	9,735	9,865
Vốn chủ sở hữu	11,255	13,276	15,559	17,544	19,958
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	11,255	13,276	15,559	17,544	19,958
Tổng nợ phải trả và VCSH	17,208	20,168	24,651	27,280	29,823
BVPS (đ)	22,206	25,943	30,406	34,285	39,002
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,219	3,701	4,831	5,428	4,791

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	2,670	3,538	4,185	3,818	4,371
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)	(829)	(746)	(866)
Thay đổi vốn lưu động	(2,118)	(2,918)	(3,220)	(1,957)	(1,170)
Khác	8.29	(58.0)	(179)	(170)	(130)
LCT thuần từ HKKD	83.2	26.8	55.8	1,054	2,324
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)	7.49	(500)	(500)
LCT thuần từ HĐĐT	(211)	(902)	(114)	(632)	(643)
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	1,912	581	(105)
Khác	0	0	(398)	(346)	(371)
LCT thuần từ HĐTC	353	273	840	(439)	(1,149)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	896	1,123	522	1,304	1,288
LCT thuần trong kỳ	225	(602)	782	(16.3)	532
Ảnh hưởng của tỷ giá	1.60	1.24	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,123	522	1,304	1,288	1,820
Dòng tiền tự do	(7.22)	(97.9)	(65.6)	922	2,181

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	18.7	16.7	17.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.27	10.4	9.08	7.60	8.15
Tỷ suất LNT (%)	5.59	8.09	6.90	5.67	6.17
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	14.1	(7.53)	34.9	9.47	6.64
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	5.39	31.7	18.2	(8.34)	14.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	7.17	33.9	15.1	(10.1)	16.1
Tăng trưởng EPS (%)	2.01	32.6	15.1	(10.1)	16.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	2.01	32.6	15.1	(10.1)	16.1
Tăng trưởng DPS (%)	0	0.05	0.05	0.05	0.05
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	52.7	39.7	34.5	38.4	33.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	20.1	23.1	22.6	17.7	18.1
ROACE (%)	25.3	28.8	29.0	23.0	23.3
Vòng quay tài sản (lần)	2.39	1.87	2.11	1.99	1.93
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.03	0.01	0.01	0.28	0.53
Số ngày tồn kho	153	212	184	181	181
Số ngày phải thu	4.70	2.10	0.85	0.85	0.87
Số ngày phải trả	7.32	4.47	4.47	4.47	4.47
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	21.4	29.3	32.6	32.5	25.4
Nợ/tài sản (%)	20.5	21.8	25.9	25.6	23.1
EBIT/lãi vay (lần)	1,026	261	nm	N/a	nm
Nợ/EBITDA (lần)	1.28	1.22	1.49	1.78	1.54
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.64	2.71	2.52	2.61	2.81
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.61	0.70	0.55	0.51	0.47
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.34	6.80	6.01	6.71	5.73
P/E (lần)	10.8	8.12	7.06	7.85	6.76
P/E ĐC (lần)	10.8	8.12	7.06	7.85	6.76
P/B (lần)	1.84	1.58	1.35	1.19	1.05
Lợi suất cổ tức (%)	4.89	4.89	4.89	4.90	4.90

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