

PNJ - Ghi nhận lỗ ròng 283 tỷ đồng trong quý 2/2026, chủ yếu do trích lập dự phòng liên quan đến hoạt động mua lại

- Báo cáo KQKD

Doanh Nghiệp • 31/07/2026

1. KQKD quý 2/2026:

* **KQKD quý 2/2026:** Doanh thu thuần quý 2/2026 tăng 12% YoY, chủ yếu nhờ doanh thu vàng miếng tăng 27% YoY, trong khi doanh thu bán lẻ tăng trưởng khiêm tốn ở mức 2% YoY. Lợi nhuận gộp giảm 4% YoY, trong khi biên lợi nhuận gộp giảm 3,1 điểm phần trăm YoY xuống 18,4% trong quý 2/2026, mà chúng tôi cho rằng chủ yếu đến từ (1) cơ cấu doanh thu kém thuận lợi hơn khi mảng bán lẻ chỉ chiếm 57,7% tổng doanh thu quý 2/2026 (so với 62,7% trong quý 2/2025) và (2) chi phí dự phòng hàng tồn kho ròng trị giá 368 tỷ đồng (đối với hàng tồn kho tại thời điểm cuối quý 2/2026). Chi phí bán hàng giảm 12% YoY do chi phí bán hàng trực tiếp phát sinh từ mảng vàng miếng thấp (dù tỷ trọng đóng góp doanh thu mảng vàng miếng cao hơn) cùng với hoạt động tối ưu hóa chi phí.

Trong khi đó, chi phí quản lý doanh nghiệp (G&A) tăng mạnh 422% YoY do PNJ ghi nhận 865 tỷ đồng chi phí dự phòng liên quan đến các hoạt động mua lại được thực hiện sau ngày kết thúc kỳ kế toán quý 2/2026. Chi phí tài chính ròng tăng lên 90 tỷ đồng (so với 22 tỷ đồng trong quý 2/2025) do thu nhập tài chính ghi nhận mức âm 28 tỷ đồng trong quý 2/2026 (so với mức dương 24 tỷ đồng trong quý 2/2025), chủ yếu do khoản hoàn nhập lãi tiền gửi dự thu 31 tỷ đồng sau khi tất toán sớm các khoản tiền gửi có kỳ hạn. Chúng tôi cho rằng công ty đã tất toán các khoản tiền gửi trước hạn nhằm bổ sung nguồn vốn cho hoạt động mua lại. Kết quả là, PNJ ghi nhận khoản lỗ ròng 283 tỷ đồng trong quý 2/2026, so với mức LNST sau lợi ích CĐTS đạt 437 tỷ đồng trong quý 2/2025.

* **Liên quan đến khoản chi phí dự phòng 865 tỷ đồng:** Sau ngày kết thúc kỳ kế toán quý 2/2026 (ngày 30/06/2026), những diễn biến bất thường trên thị trường kim cương đã khiến lượng khách hàng bán lại cho PNJ tăng mạnh. Tổng giá trị mua lại đạt 7 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn từ ngày 01/07 đến 27/07, trong đó kim cương rời chiếm khoảng 30% (tương đương khoảng 2,1 nghìn tỷ đồng), và phần còn lại thuộc về trang sức và vàng miếng. PNJ đã thận trọng trích lập khoản dự phòng 865 tỷ đồng cho giá trị mua lại kim cương rời này, tương đương khoảng 41% giá trị. Khoản dự phòng được xác định trên cơ sở thận trọng dựa trên giá trị mua lại, giá trị thu hồi ước tính và mức điều chỉnh tỷ lệ ước tính tùy thuộc vào từng nhóm kích thước kim cương.

Ban lãnh đạo cho rằng sự việc này có thể tiếp tục ảnh hưởng đến KQKD nửa cuối năm 2026, và các tác động sẽ được đánh giá lại trong báo cáo tài chính quý 3/2026.

* **KQKD theo từng mảng trong quý 2/2026:**

- **Mảng bán lẻ (chiếm 57,7% tổng doanh thu)** tăng nhẹ 2% YoY, phản ánh sức mua tiêu dùng yếu và nhu cầu trang sức thấp do yếu tố mùa vụ.

- **Doanh thu bán sỉ (chiếm 12,7% tổng doanh thu)** tăng 20% YoY do các cửa hàng kim hoàn nhỏ lẻ mua trang sức từ PNJ để đảm bảo nguồn gốc xuất xứ.

- **Doanh thu vàng miếng (chiếm 28,6% tổng doanh thu)** tăng 27% YoY, nhờ giá vàng cao hơn.

*** Vị thế bảng cân đối kế toán tại thời điểm cuối quý 2/2026:**

- **Tiền mặt:** Tổng tiền mặt, các khoản tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn ở mức 4,0 nghìn tỷ đồng (so với 4,5 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 1/2026), bao gồm 609 tỷ đồng tiền mặt và các khoản tương đương tiền (so với 924 tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 1/2026) và 3.393 tỷ đồng đầu tư ngắn hạn (so với 3.586 tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 1/2026). Chúng tôi cho rằng công ty nhiều khả năng đã sử dụng các tài sản có tính thanh khoản cao này để tài trợ cho sự gia tăng đột biến của các hoạt động mua lại trong tháng 7.

- **Hàng tồn kho:** Tổng giá trị hàng tồn kho (giá gốc) đạt 15,6 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 2/2026 (so với 13,5 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 1/2026), bao gồm 1,3 nghìn tỷ đồng nguyên vật liệu (chiếm 8% tổng hàng tồn kho), 14,0 nghìn tỷ đồng thành phẩm và hàng hóa (chiếm 90% tổng hàng tồn kho), và 250 tỷ đồng hàng tồn kho khác (chiếm 2% tổng hàng tồn kho). Chúng tôi cho rằng giá trị hàng tồn kho đã tăng đáng kể trong tháng 7 do các hoạt động mua lại.

- **Nợ vay:** Dư nợ vay ngắn hạn đạt tổng cộng 3.989 tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 2/2026 (so với 2.894 tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 1/2026). Trong số các khoản vay ngắn hạn, 3.399 tỷ đồng (85%) được đảm bảo bằng hàng tồn kho và tài sản cố định, trong khi 590 tỷ đồng (15%) là tín chấp.

*** Số lượng cửa hàng (cửa hàng vàng):** 430 cửa hàng tại thời điểm cuối tháng 6/2026 (không có cửa hàng mở mới trong quý 2/2026; giảm 1 cửa hàng trong 6T 2026).

2. KQKD 6T 2026: Doanh thu thuần đạt 25,7 nghìn tỷ đồng (+49% YoY) và LNST đạt 1.184 tỷ đồng (+6% YoY), lần lượt hoàn thành 56% và 38% dự báo cả năm của chúng tôi. Nhìn chung, kết quả này thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, và do đó chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với các dự báo kịch bản cơ sở năm 2026 hiện tại, dù cần thêm đánh giá toàn diện hơn.

Hình 1: KQKD quý 2/2026 và 6T 2026 của PNJ

Tỷ đồng	Q2 2026	YoY	6T 2026	YoY	6T 2026/Dự báo theo kịch bản cơ sở 2026
Doanh thu thuần	8.484	12%	25.729	49%	56%

- Bán lẻ	4.913	2%	13.162	14%	52%
- Bán sỉ	1.080	20%	2.643	28%	62%
- Vàng miếng	2.447	27%	9.898	169%	59%
- Khác	103	137%	207	109%	111%
Lợi nhuận gộp	1.563	-4%	5.004	36%	59%
Chi phí SG&A	-1.819	72%	-3.394	50%	77%
Chi phí bán hàng	-757	-12%	-2.109	13%	60%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.063	422%	-1.285	223%	148%
Lợi nhuận từ HĐKD	-256	N.M.	1.611	14%	40%
Thu nhập/(chi phí) tài chính ròng	-90	305%	-92	329%	72%
Thu nhập tài chính	-28	N.M.	24	-61%	15%
Chi phí tài chính	-62	33%	-117	40%	39%
LNTT	-327	N.M.	1.538	10%	39%
Thuế thu nhập DN	44	N.M.	-353	23%	45%
LNST sau lợi ích CĐTS	-283	N.M.	1.184	6%	38%
Biên lợi nhuận gộp	18,4%	-3,1 điểm %	19,4%	-1,9 điểm %	

Chi phí SG&A/doanh thu thuần	21,4%	7,5 điểm %	13,2%	0,1 điểm %	
Chi phí SG&A/doanh thu bán lẻ	37,0%	15,0 điểm %	25,8%	6,3 điểm %	
Biên LN từ HĐKD	-3,0%	-10,5 điểm %	6,3%	-2,0 điểm %	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	-3,3%	-9,1 điểm %	4,6%	-1,9 điểm %	

Nguồn: PNJ, Vietcap (Doanh thu từng mảng là doanh thu gộp)

Hình 2: Vị thế tiền mặt, cơ cấu hàng tồn kho và cơ cấu nợ ngắn hạn của PNJ tại thời điểm cuối quý 2/2026 (tỷ đồng)

Vị thế tiền mặt	Cuối quý 2 /2026	Cuối quý 1 /2026	QoQ	
Tổng tiền mặt, các khoản tương đương tiền & đầu tư ngắn hạn	4.002	4.510	-11%	
Tiền mặt và các khoản tương đương tiền	609	924	-34%	
Đầu tư ngắn hạn	3.393	3.586	-5%	
Hàng tồn kho	Cuối quý 2 /2026	Cuối quý 1 /2026	QoQ	% tổng giá trị hàng tồn kho
Tổng giá trị hàng tồn kho (giá gốc)	15.560	13.461	16%	100%
Nguyên vật liệu	1.300	2.200	-41%	8%
Thành phẩm và hàng hóa	14.010	10.765	30%	90%
Hàng tồn kho khác	250	497	-50%	2%
Nợ vay	Cuối quý 2 /2026	Cuối quý 1 /2026	QoQ	% nợ ngắn hạn
Vay ngắn hạn	3.989	2.894	38%	100%
Đảm bảo bằng hàng tồn kho	3.399	2.203	54%	85%
Tín chấp	590	691	-15%	15%
Vay dài hạn	0	0	N.M.	N.M.

Nguồn: PNJ, Vietcap