

CTCP Vàng Bạc đá quý Phú Nhuận (HOSE: PNJ)
Báo cáo ĐHCĐ bất thường (21/10/2026)

Chỉ tiêu tài chính (tỷ đồng)	1H-26	1H-25	%svck	Kế hoạch 2026 điều chỉnh	% hoàn thành KH
Doanh thu	25,709	17,218	49.3%	39,057	65.8%
LN gộp trước dự phòng	3,596	3,682	-2.3%	4,731	76.0%
LN gộp sau dự phòng	2,774	3,682	-24.7%	-2,340	NA
	10.8%	21.4%	-10.6	-6.0%	NA
Biên LN gộp (%)			dpt		
LNST	728	1,119	-34.9%	-6,271	NA
LNST trước dự phòng	1,549	1,119	+38%	806	192%

Chi tiết về dự phòng thu đổi và tình hình hoạt động chung

- Khoản dự phòng 7,071 tỷ đồng được xây dựng trên giả định khách hàng sẽ bán lại/đổi 80% giá trị hàng đã bán thuộc diện thu đổi, cao hơn đáng kể mức 7–29% được sử dụng trong BCTC bán niên. BLĐ cho biết tính đến cuối Q3/26, tổng nghĩa vụ thu đổi kim cương lũy kế ở mức ~21,000 tỷ đồng. Chỉ riêng tháng 7, khách hàng đã bán lại gần 6,000 tỷ đồng (khoảng 10 lần mức thông thường), đẩy tỷ trọng kim cương trong tồn kho lên 52%.
- Trong thời gian tới, BLĐ dự kiến điều chỉnh chính sách thu đổi đối với sản phẩm kim cương, chuyển từ mức giá cố định theo hóa đơn sang mức giá theo thị trường. Thay đổi này nhiều khả năng sẽ thúc đẩy khách hàng bán lại ở ạt trước thời điểm chính sách mới có hiệu lực – có thể là lý do chính dẫn đến giả định 80% giá trị doanh thu kim cương lũy kế sẽ được bán lại.
- Về thanh khoản, tiền mặt của PNJ sụt giảm mạnh từ 3,700 tỷ đồng xuống 770 tỷ đồng vào cuối Q3/26, trong đó đã bao gồm khoản vay 700 tỷ đồng từ Chủ tịch HĐQT. Nghĩa vụ trả nợ hiện gồm ~3,000 tỷ đồng vay ngân hàng, phần lớn là vay ngắn hạn được đảm bảo bằng hàng tồn kho. Bên cạnh đó, công ty còn ~125 tỷ đồng cần thanh toán cho khách hàng và đối tác trong lộ trình 120 ngày. Theo TGD Phan Quốc Công, khoản vay từ Chủ tịch HĐQT chỉ giúp giải quyết thanh khoản ngắn hạn, chưa đủ để triển khai kế hoạch phục hồi kinh doanh. PNJ cần khoảng 100–150 tỷ đồng mỗi tháng để duy trì vận hành, trong khi nhu cầu vốn lưu động cho mùa cao điểm cuối 2026 – đầu 2027 là rất lớn.
- BLĐ đã cân nhắc các phương án thanh lý hàng tồn kho. Tuy vậy, kim cương và trang sức kim cương đã qua sử dụng hiện là nhóm hàng khó bán nhất, và công ty sẽ phải chịu mức chiết khấu sâu khi thị trường kim cương còn nhiều khó khăn. Kể cả khi chấp nhận giảm giá, thị trường có thể vẫn cần nhiều năm mới hấp thụ hết lượng tồn kho này.

Kế hoạch phát hành riêng lẻ tối đa 550 triệu cổ phiếu và tái cấu trúc

- ĐHCĐ bất thường đã thông qua phương án phát hành riêng lẻ tối đa 550 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Theo BLĐ, nhu cầu vốn khoảng 8,000 tỷ đồng để đáp ứng nghĩa vụ mua lại và duy trì phát triển, được phân bổ 60% cho phát triển kinh doanh, 20% cho vốn lưu động và 20% cho các nghĩa vụ tài chính. Số lượng phát hành và giá chào bán sẽ được xác định bởi bên định giá độc lập, với điều kiện giá chào bán (1) không thấp hơn giá đóng cửa bình quân 30 phiên trước ngày HĐQT thông qua và

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại (VND)	19,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	84,630
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,800
Vốn hóa (Tỷ VND)	9,825
P/E (TTM)	4.0
P/B	0.7
Tỷ suất cổ tức (%)	0%

Cơ cấu sở hữu

T. Rowe Price	4.95%
VinaCapital	4.99%
Dragon Capital	4.56%
Khác	85.5%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

(2) không thấp hơn giá trị sổ sách gần nhất. Giả định 550 triệu cổ phiếu phát hành riêng lẻ, PNJ phải giao dịch trung bình ở mức 14,500/cổ phiếu trong 30 phiên gần nhất, tương đương mức giảm 25% so với thị giá hiện tại.

- Đối với phương án chào bán cho cổ đông hiện hữu, BLĐ đánh giá không khả thi do KQKD 2026 dự kiến lỗ ròng, không đáp ứng điều kiện phát hành; trong khi đó, việc vay thêm ngân hàng cũng khó triển khai trong bối cảnh hiện nay.
- Về hoạt động, trong năm 2026 PNJ dự kiến đóng cửa 25–30 điểm bán kém hiệu quả và mở mới có chọn lọc ~10 cửa hàng, song song với xử lý tồn kho kim cương, tinh gọn bộ máy và siết chặt chi phí.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm 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.

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

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng