

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **126.000 VND**
% tăng giá: **12%**
Cập nhật: **10/02/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Mảng bán lẻ duy trì tăng trưởng ổn định, (2) nghị định 232 giúp tháo gỡ vướng mắc về nguồn cung nguyên vật liệu.

Rủi ro: (1) Sức mua phục hồi chậm hơn dự kiến đối với ngành trang sức, (2) giá vàng suy giảm sẽ ảnh hưởng đến KQKD của PNJ khi doanh nghiệp liên tục tích trữ nguyên liệu đầu vào giá cao trong thời gian qua.

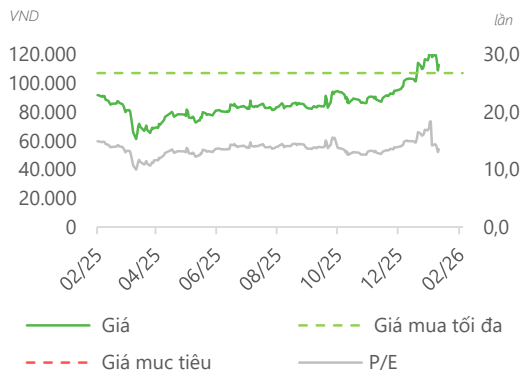
Đơn vị : tỷ VND	Q4/24	Q4/25	2026F
DTT	8.581	9.623	41.014
% YoY	-12%	12%	17%
LNST	731	1.219	3.084
% YoY	16%	67%	9%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành chế tác và kinh doanh trang sức tại Việt Nam. Hiện nay mảng bán lẻ là trụ cột chính trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp với hơn 400 cửa hàng đang hoạt động trên khắp cả nước.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng cá nhân
Giá hiện tại:	112.900 VND
Vốn hóa:	38.516 tỷ VND
Số lượng CPLH:	341 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	8.353 VND
P/E:	13,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



PNJ

DSC

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q4/2025, PNJ ghi nhận doanh thu đạt 9.623 tỷ (+12% YoY), LNST đạt 1.219 tỷ (+67% YoY).

Lũy kế năm 2025, doanh thu của PNJ đạt 34.976 tỷ đồng (-8% YoY) và LNST đạt 2.829 tỷ đồng (+34% YoY), hoàn thành lần lượt 110% và 114% kế hoạch năm. DSC đưa ra mức dự phóng doanh thu là 41.014 tỷ đồng (+17% YoY) và LNST là 3.084 tỷ đồng (+9% YoY) cho PNJ trong năm 2026.

Chúng tôi dự báo KQKD của PNJ trong năm 2026 tiếp tục tăng trưởng tích cực, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của sức mua và tác động thuận lợi từ Nghị định 232, qua đó thúc đẩy mảng vàng 24K và từng bước tháo gỡ các nút thắt liên quan đến nguồn cung nguyên vật liệu. Trên cơ sở đó, DSC xác định mức giá mục tiêu cho cổ phiếu PNJ năm 2026 là 126.000 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

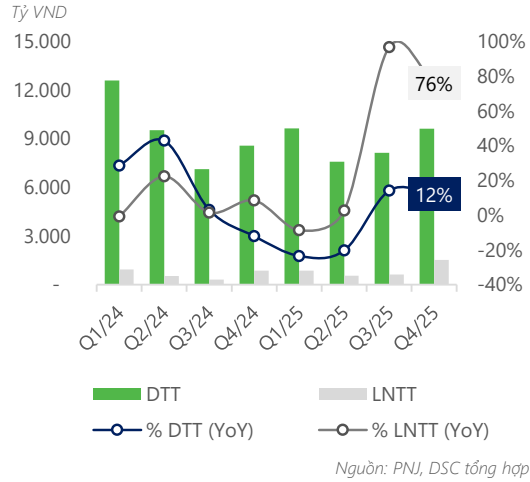
Sẽ sớm tham gia sản xuất và kinh doanh vàng miếng

Nghị định 232/2025/NĐ-CP sửa đổi đã chính thức có hiệu lực, theo đó cho phép cấp hạn ngạch xuất nhập khẩu vàng và chấm dứt cơ chế độc quyền Nhà nước trong hoạt động sản xuất vàng miếng. Với vị thế doanh nghiệp dẫn đầu mảng bán lẻ trang sức, PNJ có nhiều dư địa để mở rộng hoạt động và hưởng lợi từ môi trường chính sách thuận lợi này. Dự kiến sau Tết Nguyên Đán, PNJ sẽ được cấp phép chính thức để sản xuất vàng 24K, qua đó góp phần chấm dứt tình trạng độc quyền vàng miếng và tháo gỡ vướng mắc về nguồn cung nguyên vật liệu.

Chuyển dịch thành nhà bán lẻ lifestyle

PNJ cho biết chiến lược phát triển sản phẩm và thương hiệu đang từng bước chuyển dịch từ mô hình doanh nghiệp trang sức truyền thống sang nhà bán lẻ lifestyle, thông qua việc đa dạng hóa danh mục thương hiệu để tiếp cận nhiều nhóm khách hàng khác nhau. Hiện PNJ đã phân tầng thương hiệu khá rõ ràng theo từng phân khúc: PNJ Style nhắm đến nhóm khách hàng trẻ với mức giá dễ tiếp cận; PNJ Mancode phục vụ phân khúc nam giới; Arta by PNJ tập trung khách hàng doanh nghiệp; trong khi CAO PNJ hướng đến phân khúc cao cấp. Cách tiếp cận này giúp PNJ mở rộng tệp khách hàng, giảm mức độ phụ thuộc vào một phân khúc đơn lẻ, qua đó củng cố lợi thế cạnh tranh trong trung và dài hạn.

KẾT QUẢ KINH DOANH

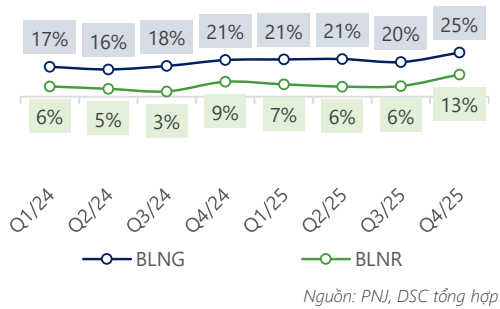


ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD vượt kỳ vọng

Trong quý 4/2025, PNJ ghi nhận doanh thu đạt 9.623 tỷ đồng (+12% YoY), LNST đạt 1.219 tỷ (+67% YoY). KQKD của PNJ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhờ vào sức mua cải thiện rõ rệt trong mùa cao điểm cuối năm. Mảng bán lẻ ghi nhận doanh thu 7.689 tỷ (+26,5% YoY), tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của doanh nghiệp trong bối cảnh mảng bán sỉ và vàng 24K suy giảm do hạn chế về nguồn nguyên vật liệu cũng như việc PNJ chủ động tái phân bổ nguồn lực sang mảng trang sức bán lẻ. DSC kỳ vọng KQKD của PNJ sẽ cải thiện trong năm 2026 khi nghị định mới góp phần chấm dứt tình trạng độc quyền vàng miếng và tháo gỡ các nút thắt về nguồn cung nguyên vật liệu, qua đó hỗ trợ tối ưu hóa hoạt động kinh doanh. Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu thụ đang phục hồi cùng lợi thế về hệ thống hóa đơn và lưu trữ giao dịch đầy đủ sẽ tạo dư địa cho PNJ mở rộng thị phần và đáp ứng tốt các yêu cầu pháp lý mới.

BIÊN LỢI NHUẬN



Biên lợi nhuận tăng mạnh

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của PNJ trong Q4/2025 đạt mức 25%, tăng đến 400 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhờ vào việc bán hàng tồn kho tích lũy trước đó với giá cao trong bối cảnh giá vàng leo thang và tỷ trọng đóng góp của mảng bán lẻ (có BLNG) tăng mạnh. Biên lợi nhuận ròng (BLNR) của PNJ cũng tăng lên mức 13% với việc tối ưu chi phí khi chi phí bán hàng và quản lý hầu như không đổi đáng kể. DSC đánh giá trong năm 2026, BLNG của PNJ sẽ dao động quanh mức 18–19%, vẫn cao hơn mặt bằng lịch sử nhờ kỳ vọng giá vàng tiếp tục duy trì ở vùng cao và BLNG của doanh số bán vàng 24k cũng được cải thiện so với cùng kỳ, do giá vàng tăng đáng kể và khoảng cách lớn hơn giữa giá vàng thế giới và trong nước. Trong khi đó, BLNR được dự báo sẽ giảm nhẹ do PNJ đẩy mạnh mở mới hệ thống cửa hàng, đồng thời phát sinh thêm các chi phí ban đầu liên quan đến hoạt động sản xuất vàng miếng.

ĐỊNH GIÁ

PNJ

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

DSC

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp hai phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền (DCF) và phương pháp so sánh P/E, với tỷ trọng bằng nhau. Trong đó, mức P/E mục tiêu được xác định là 16,4 lần, tương đương mức P/E bình quân 5 năm của doanh nghiệp. Dựa trên triển vọng tăng trưởng tích cực trong trung và dài hạn, nhờ hưởng lợi từ chu kỳ phục hồi của ngành bán lẻ cùng với vị thế dẫn đầu của PNJ trong lĩnh vực trang sức tại Việt Nam, DSC đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu PNJ là 126.000 VND/cổ phiếu,

Tổng hợp định giá (10/02/2026)

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/E	148.000	50,0%	74.000
DCF	104.000	50,0%	52.000
Tổng cổ phiếu lưu hành (Triệu cổ)			341
Giá mục tiêu			126.000
Giá hiện tại			112.900
Upside			12,0%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

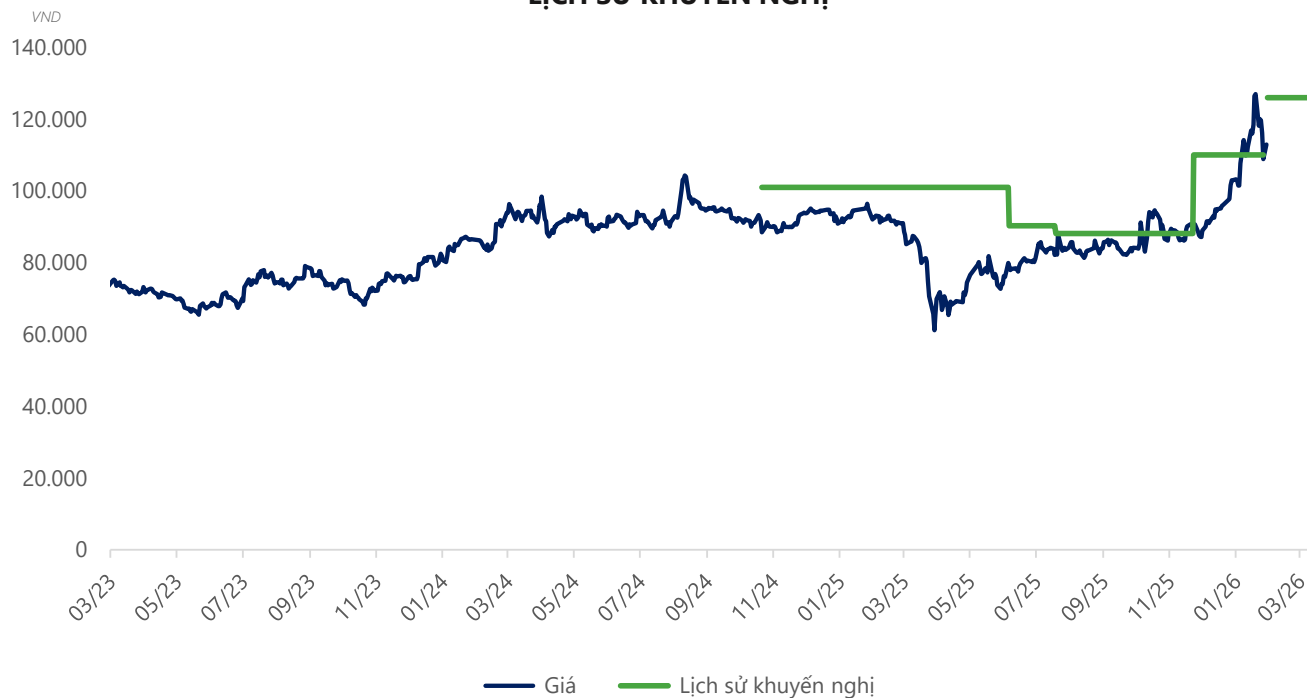
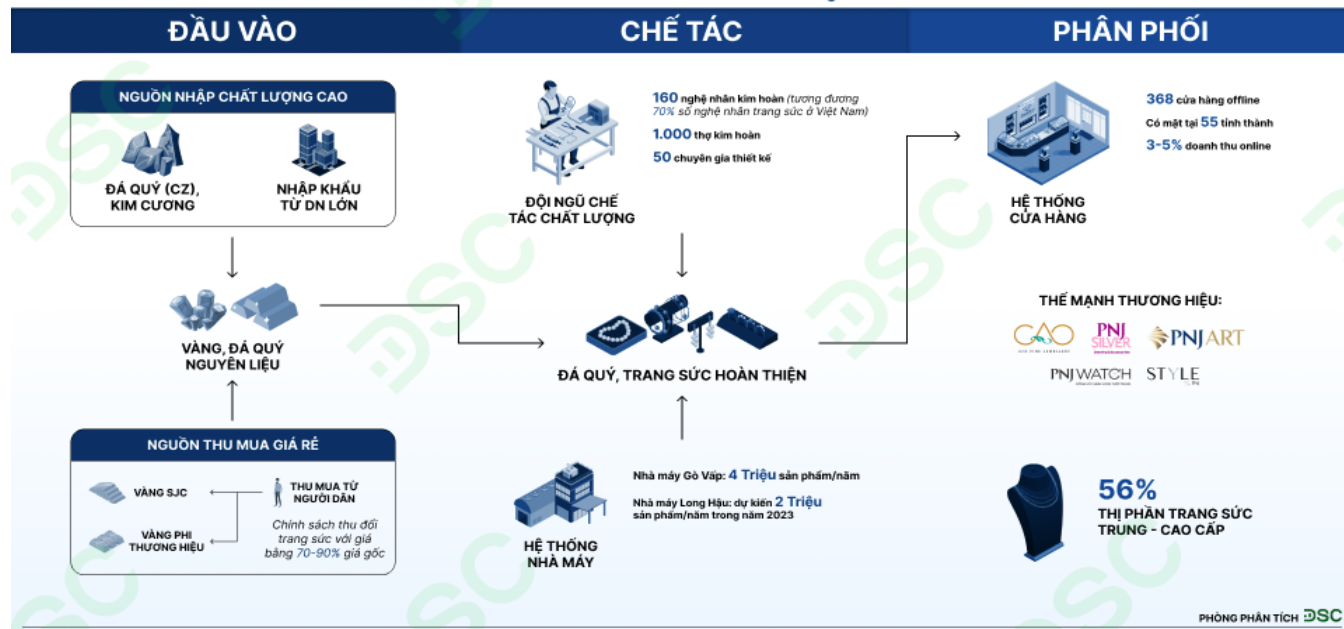
PNJ đang giao dịch với P/E ở mức 13,5 – thấp hơn mức TB 5 năm. DSC khuyến nghị Theo dõi đối với PNJ và có thể giải ngân khi giá điều chỉnh về vùng giá 98.000 - 100.000 VNĐ.



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

PNJ**CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận****DSC****LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ****MÔ HÌNH KINH DOANH**
MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ)


PNJ

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

DSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,
Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn