

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua



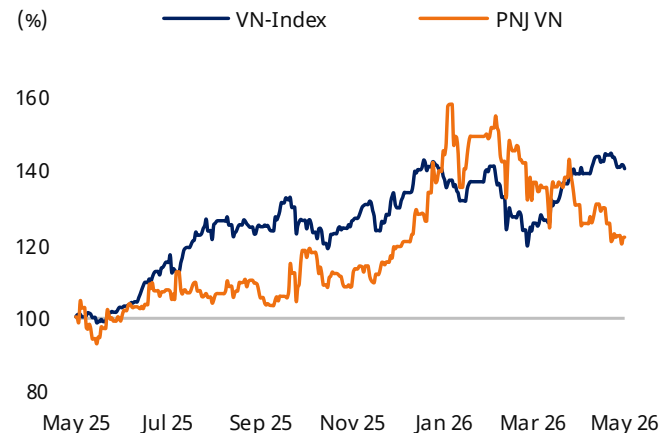
Analyst: Huỳnh Thị Thu Thảo

Email: thao.htt@miraesasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (27/05/2026)	65,360
Giá mục tiêu (12 tháng)	82,600
Lợi nhuận kỳ vọng	26.5%
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	3,830
Tăng trưởng EPS (26F, %)	46.7
P/E (26F, x)	8.7
Vốn hoá (tỷ đồng)	33,364
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	512
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	87.0
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	47.9
Beta (12M)	0.8
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	49,467
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	84,667
(%)	1 M 3M 12M
Tuyệt đối	-6.9 8.4 21.5
Tương đối	-8.5 -3.4 -19.9

Khởi thông nguyên liệu, bứt tốc thị phần

- Là doanh nghiệp kinh doanh vàng và trang sức duy nhất niêm yết trên sàn, PNJ sở hữu mạng lưới kinh doanh lớn nhất cả nước với 450 cửa hàng (tính đến cuối tháng 3 năm 2026). Trong Q1/2026, doanh thu đạt 17,245 tỷ đồng (+79% YoY) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 1,467 tỷ đồng (+117% YoY): **Mảng vàng miếng 24K** tăng trưởng đột biến, ghi nhận tăng +325% YoY đạt 7.398 tỷ đồng nhờ tận dụng xu hướng tích trữ của người dân và làn sóng biến động giá vàng mạnh mẽ đầu năm. **Mảng bán lẻ** tiếp tục là động lực cốt lõi đóng góp vào lợi nhuận nhờ chiến lược tập trung vào các sản phẩm định hình phong cách với doanh thu đạt 8.191 tỷ đồng (+23% YoY). **Mảng bán sỉ** tăng trưởng tích cực 34% YoY đạt 1.552 tỷ đồng nhờ sự ổn định và uy tín vượt trội trong bối cảnh cơ quan quản lý siết chặt việc kiểm tra nguồn gốc xuất xứ tại các cửa hàng truyền thống.
- Mảng Bán lẻ đóng vai trò Động lực Cốt lõi:** Sự bùng nổ doanh thu từ mảng Vàng 24K, với biên lợi nhuận gộp mỏng (~2%), về bản chất chỉ là yếu tố dẫn dắt lưu lượng khách (Traffic). Ngược lại, mảng Bán lẻ trang sức (biên gộp Q1/2026 ước quanh mức ~34%) mới là nhân tố quyết định lợi nhuận doanh nghiệp.
- KQKD quý 1 và quý 4 hằng năm đều vượt trội so với 2 quý còn lại do yếu tố mùa vụ (ngày Thần tài, Valentine, mùa cưới). Xu hướng này tiếp tục được khẳng định trong năm 2026 khi doanh thu thuần Q1/2026 đạt mức kỷ lục, vượt mong đợi tiến độ kế hoạch năm nhờ sức mua lớn bất chấp giá vàng neo cao. Tính đến hiện tại, chuỗi tăng trưởng lợi nhuận của PNJ liên tục được duy trì bền vững nhờ năng lực tự chủ nguồn cung (áp dụng chính sách mua lại theo giá thị trường từ 05/01/2026) và kim ngạch nhập khẩu kim loại quý của Việt Nam được nới lỏng đạt mốc 1,2 tỷ USD (+386% YoY) lũy kế đầu năm đến ngày 15/4/2026.
- Chúng tôi dự phóng mảng Bán lẻ sẽ đạt mức tăng trưởng tối thiểu 25% YoY trong năm 2026, được củng cố bởi: (1) Sự gia tăng mạnh mẽ của tầng lớp trung lưu (ước tính thêm 36 triệu người vào năm 2030 theo McKinsey) giúp mở rộng quy mô thị trường, cung cấp tệp khách hàng tiềm năng khổng lồ cho PNJ; (2) Thâu tóm thị phần: Lợi thế quy mô giúp PNJ hấp thụ tệp khách hàng khi các tiệm vàng truyền thống bị thanh lọc bởi rào cản pháp lý khắt khe; (3) Cao cấp hóa dải sản phẩm nhằm gia tăng giá trị giỏ hàng trung bình.
- Đáng chú ý, trong nhiều năm trở lại đây, cổ tức tiền mặt của PNJ luôn duy trì ổn định ở mức 2000đ/cp và kỳ vọng duy trì trong năm 2026.
- Triển vọng 2026: Chúng tôi dự báo KQKD của PNJ hoàn toàn khả thi để đạt kế hoạch doanh thu 48.664 tỷ đồng (+39% YoY) và lãi ròng đạt 3.830 tỷ đồng (+35% YoY): 1) Dòng chảy khách hàng dịch chuyển mạnh mẽ từ kênh truyền thống sang các thương hiệu lớn có hóa đơn chứng từ chuẩn chỉnh sau các đợt thanh kiểm tra diện rộng của Chính phủ; 2) Nguồn cung vàng nguyên liệu được khởi thông. Chúng tôi ước tính EPS dự kiến cho năm 2026 đạt 7.484 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức hấp dẫn 8,7 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho PNJ: 1) Vị thế dẫn đầu ngành và tiếp tục bỏ xa đối thủ; 2) Tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao.



	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	19,547	33,876	33,137	37,823	34,976	48,664
LNHĐKD (tỷ đồng)	1,409	2,425	2,529	2,670	3,537	4,867
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	7.2	7.2	7.6	7.1	10.1	10.0
Lãi ròng (tỷ đồng)	1,029	1,811	1,971	2,113	2,828	3,830
EPS (VND)	2,099	3,523	3,624	3,809	5,101	7,484
ROE (%)	17.0	23.1	19.5	18.2	21.1	23.8
P/E (x)	22.9	17.0	15.8	17.1	12.7	8.7
P/B (x)	3.6	3.5	2.9	2.9	2.5	2.1
Cổ tức/thị giá (%)	1.9	0.7	2.8	4.3	2.5	3.1

Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	-3 điểm (TRUNG TÍNH)
Giá đóng cửa (27/05/2026)	65,300	Xu hướng ngắn hạn Đi ngang
Kháng cự (ngắn hạn)	67,000	Xu hướng trung hạn Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	64,000	Xu hướng dài hạn Đi ngang

Điểm cắt lỗ ngắn hạn 63,000

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- PNJ đã có phản ứng giá quanh vùng hỗ trợ 64.000đ/cp và dần thu hẹp khối lượng bán.
- Kỳ vọng PNJ tiếp tục tích lũy và vượt lại ngưỡng kháng cự 67.000đ/cp để về vùng giá trị quanh 82.600đ/cp.

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. 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 Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được 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 Chứng khoán Mirae Asset.