

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị **Tăng tỷ trọng**



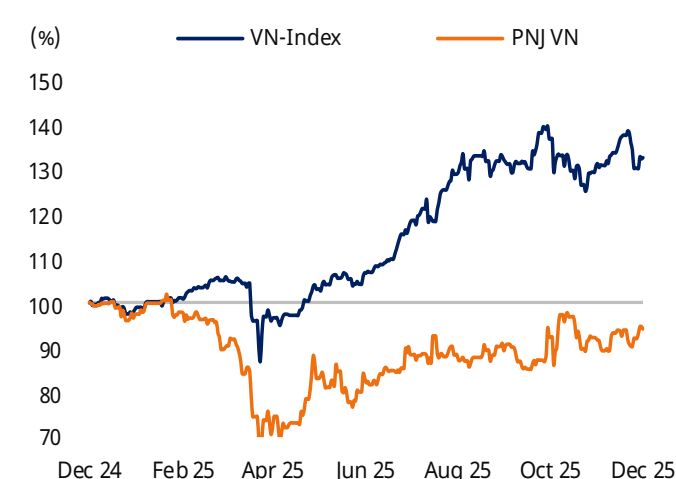
Analyst: Nguyễn Viết Sang

Email: sang.nv@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (18/12/2025)	91.9
Giá mục tiêu (12 tháng)	109.2
Lợi nhuận kỳ vọng	18.7%
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	3.081
Tăng trưởng EPS (26F, %)	27.4%
P/E (26F, x)	10.3
Vốn hoá (tỷ đồng)	31,352 (%)
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	341
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	80.8
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	48.9
Beta (12M)	0.8
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	62,800
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	100,000
(%)	1 M 3M 12M
Tuyệt đối	2.9 16.1 -5.5
Tương đối	1.7 -8.0 -38.2

Trang sức đón mùa cao điểm.

- Quý 3/2025, PNJ ghi nhận doanh thu thuần phục hồi sau 3 quý giảm liên tiếp đạt 8.136 tỷ đồng (+14,1% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 496 tỷ đồng (+129,7% YoY). Lợi nhuận ròng tăng trưởng mạnh vượt kỳ vọng do Q3/2024, PNJ trích lập dự phòng 200 tỷ đồng từ việc tái chế trang sức cũ làm suy giảm lợi nhuận. Lũy kế 9 tháng 2025, PNJ ghi nhận doanh thu thuần 25.353 tỷ đồng (-13,3% YoY) và lợi nhuận sau thuế 1.610 tỷ đồng (+16,5% YoY).
- Khung pháp lý mới mở rộng tiềm năng:** Nghị định 232/2025/NĐ-CP sửa đổi Nghị định 24/2012/NĐ-CP đã được phê duyệt, theo đó cho phép cấp hạn ngạch xuất nhập khẩu vàng và xóa bỏ độc quyền Nhà nước trong hoạt động sản xuất vàng miếng, tạo điều kiện để doanh nghiệp tư nhân tham gia sản xuất và nhập khẩu nguyên vật liệu. Chính sách này được kỳ vọng góp phần giảm tình trạng khan hiếm nguồn cung vàng trong nước. Với vị thế dẫn đầu thị trường bán lẻ trang sức, PNJ đứng trước cơ hội mở rộng hoạt động và hưởng lợi từ khung chính sách mới.
- Bước vào mùa cao điểm:** Nhu cầu tiêu thụ vàng được kỳ vọng tăng mạnh trong giai đoạn Q4-Q1 nhờ mùa lễ hội cuối năm và cao điểm mùa cưới. PNJ đã chủ động chuẩn bị cho giai đoạn này với mức tồn trữ nguyên liệu cao, đồng thời đẩy mạnh các chiến dịch marketing nhằm thúc đẩy doanh số các bộ sưu tập mới.
- Mở rộng thị phần:** Việc Chính phủ tăng cường siết chặt và kiểm tra tính pháp lý của nguồn cung vàng trên thị trường được kỳ vọng sẽ gây áp lực lên hoạt động kinh doanh của các tiệm vàng nhỏ lẻ. Trong bối cảnh đó, PNJ với nền tảng pháp lý minh bạch và hệ thống tuân thủ đầy đủ có lợi thế cạnh tranh rõ rệt, qua đó tạo điều kiện thuận lợi để doanh nghiệp mở rộng thị phần.
- Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của năm 2025 kỳ vọng đạt lần lượt 36.066 tỷ đồng (-4,6% YoY) và 2.419 tỷ đồng (14,5% YoY). Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự phóng lần lượt đạt 41.168 tỷ đồng (+14% YoY) và 3.081 tỷ đồng (+27.6% YoY): 1) Doanh thu mảng bán lẻ kỳ vọng tăng trưởng 8% đạt 25.318 tỷ đồng và mảng bán vàng 24k phục hồi đạt 11.108 tỷ đồng (+40% YoY) ; 2) Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần đạt 11.1%.
- EPS forward cho năm 2026 đạt 9.033 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 10.3 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC cho PNJ: 1) Chủ động nguồn cung vàng; 2) Mở rộng thị phần; 3) Tăng trưởng mảng vàng 24k; 4) Tiêu dùng người dân phục hồi.



	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	19,547	33,876	33,137	37,823	36.066	41,115
LNHĐKD (tỷ đồng)	1,409	2,425	2,529	2,670	3,048	3,872
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	7.2	7.2	7.6	7.1	8.5	9.4
Lãi ròng (tỷ đồng)	1,029	1,811	1,971	2,113	2,419	3,081
EPS (VND)	3,148	5,285	5,436	5,713	7,091	9,034
ROE (%)	17.0	23.1	19.5	18.2	19.4	20.3
P/E (x)	22.9	17.0	15.8	17.1	12.96	10.3
P/B (x)	3.6	3.5	2.9	2.9	1.97	2.63
Cổ tức/thị giá (%)	1.9	0.7	2.8	4.3	2.1	1.9



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	6 điểm (KHẢ QUAN)
Giá đóng cửa (18/12/2025)	91,900	Xu hướng ngắn hạn Đi ngang
Kháng cự (ngắn hạn)	92,000	Xu hướng trung hạn Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	83,000	Xu hướng dài hạn Đi ngang
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	81,800	

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- PNJ đang dao động xung quanh kháng cự 92.000 đ/cp.
- Kỳ vọng vượt qua ngưỡng kháng cự để tiến về ngưỡng kháng cự mới 95,700 đ/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.