CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ) TIÊU DÙNG

Trích lập dự phòng phản ánh khó khăn dự kiến trong 2H26 - [Thấp hơn dự phóng]

- Doanh thu 2Q26 của PNJ tăng 12% svck lên 8,5 nghìn tỷ đồng, nhờ doanh thu trang sức tăng nhẹ 3% svck và doanh thu kênh bán sỉ tăng mạnh 170% svck.
- PNJ ghi nhận lỗ ròng 283 tỷ đồng trong 2Q26, chủ yếu do trích lập dự phòng tổn thất 865 tỷ đồng, phản ánh kỳ vọng doanh số sẽ chậm lại sau sự cố P-Lab.
- LNST 1H26 đạt 1,2 nghìn tỷ, hoàn thành 31% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi và 38% kế hoạch năm của PNJ.
- Chúng tôi có thể điều chỉnh giá mục tiêu sau khi hoàn tất phân tích chi tiết hơn.

Doanh thu tăng nhờ kênh bán sỉ tăng mạnh

Trong 2Q26, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 8,5 nghìn tỷ đồng, tăng 11,9% svck, chủ yếu nhờ doanh thu bán lẻ trang sức tăng nhẹ 3% svck lên 4,9 nghìn tỷ đồng và doanh thu kênh bán sỉ tăng mạnh 170% svck lên 2,5 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, doanh thu vàng miếng giảm 42% svck xuống 1,1 nghìn tỷ đồng do nhu cầu suy yếu trong bối cảnh giá vàng thế giới giảm. Lũy kế 1H26, doanh thu đạt 25,7 nghìn tỷ, hoàn thành 55% dự báo của chúng tôi và 53% kế hoạch của công ty.

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp do cơ cấu doanh thu thay đổi

Trong 2Q26, PNJ duy trì 430 cửa hàng. Doanh thu bình quân trên cửa hàng hiện hữu tăng nhẹ 2,7% svck lên 3,8 tỷ đồng/tháng, phản ánh mức tăng khiêm tốn của doanh số trang sức trong mùa thấp điểm.

Lợi nhuận gộp tăng 4% svck lên 1,6 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp giảm 3,1 điểm % svck xuống 18,4%, do tỷ trọng doanh thu bán sỉ tăng từ 12% lên 29%, trong khi tỷ trọng doanh thu trang sức giảm từ 63% xuống 58%.

Trích lập dự phòng sau sự cố P-Lab

PNJ trích lập 865 tỷ đồng dự phòng tổn thất, phản ánh kỳ vọng doanh số sẽ suy yếu trong 2H26. Việc Giám đốc P-Lab bị khởi tố vào tháng 7/2026 do các cáo buộc liên quan đến chứng nhận kim cương đã làm suy giảm niềm tin của khách hàng đối với chứng thư kiểm định, gây gián đoạn tạm thời trong hoạt động mua bán và ảnh hưởng đến uy tín của PNJ. Ban lãnh đạo đã tăng cường kiểm soát quản trị và khẳng định sự việc không ảnh hưởng đến chất lượng sản phẩm cũng như hoạt động kinh doanh cốt lõi.

Do khoản trích lập này, tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu tăng 9,8 điểm % lên 12,5% trong 2Q26, trong khi tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu được kiểm soát ở mức 8,9%, giảm 2,4 điểm % svck.

PNJ ghi nhận lỗ ròng 283 tỷ đồng

Đáng chú ý, PNJ ghi nhận lỗ tài chính thuần 90 tỷ đồng trong 2Q26, chủ yếu do: (1) lỗ 31 tỷ đồng từ lãi tiền gửi, bao gồm khoản hoàn nhập lãi dự thu chưa thực hiện do tất toán trước hạn các khoản tiền gửi có kỳ hạn; và (2) chi phí lãi vay tăng 72% svck lên 57 tỷ đồng.

Kết quả, PNJ ghi nhận lỗ ròng 283 tỷ đồng trong quý. Lũy kế 1H26, LNST đạt 1,2 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 31% dự báo của chúng tôi và 38% kế hoạch năm của công ty.

Hàng tồn kho tăng mạnh

Tại cuối 2Q26, hàng tồn kho của PNJ tăng 13% svck lên 15,6 nghìn tỷ đồng. Trong đó, hàng hóa tăng 24,8% svck lên 4,8 nghìn tỷ đồng, thành phẩm tăng 8% svck lên 9,2 nghìn tỷ đồng, trong khi nguyên vật liệu gần như đi ngang ở mức 1,2 nghìn tỷ đồng. Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh ghi nhận âm 1,6 nghìn tỷ đồng, sớm hơn so với giai đoạn cao điểm thường rơi vào quý 4 hằng năm, chủ yếu do hàng tồn kho tăng thêm khoảng 2 nghìn tỷ đồng svck.

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	% svck	1H25	1H26	% YoY	Hoàn thành dự phóng
Doanh thu	**7.582**	**8.484**	**11,9%**	**17.341**	**25.729**	**48,4%**	**55,3%**
Bán lẻ trang sức	4.777	4.921	3,0%	11.511	13.199	14,7%	45,2%
Vàng 24K	1.896	1.103	(41,8%)	3.653	8.518	133,2%	73,5%
Bán sỉ	910	2.460	170,3%	2.081	4.012	92,8%	77,3%
B2B	76	85	11,8%	173	257	48,6%	46,3%
Lợi nhuận gộp	**1.634**	**1.563**	**(4,3%)**	**3.682**	**5.004**	**35,9%**	**55,0%**
CP BH & QLDN	938	1.059	12,9%	2.141	2.259	5,5%	52,5%
LNST	**442**	**-283**	**(164,0%)**	**1.120**	**1.184**	**5,7%**	**30,6%**
Biên LNG	**21,6%**	**18,4%**	**-3,2 đ%**	**21,2%**	**19,4%**	**-1,8 đ%**	
Biên LNR	**5,8%**	**-3,3%**	**-9,1 đ%**	**6,5%**	**4,6%**	**-1,9 đ%**	

Nguồn: PNJ, VNDIRECT Research

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch % 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.

Khuyến nghị ngành	Định nghĩa:
TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư
Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Hàng không
Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn