



Company Report: Công ty cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận PNJ

Nguyễn Ngọc Hiệp
Mail: hiepnn@gtht.com
31/07/2026

PNJ – Cập nhật KQKD quý 2 và thông tin chính

NỘI DUNG CHÍNH

Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) là doanh nghiệp bán lẻ trang sức hàng đầu Việt Nam, hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh trang sức, kiểm định kim cương, đá quý và bất động sản, với **430 cửa hàng** và **8.234 nhân viên** trên toàn quốc.

Trong quý 2 năm 2026, PNJ ghi nhận **doanh thu thuần đạt 8,484 tỷ đồng (+11.9%YoY)** và **lợi nhuận sau thuế đạt -283 tỷ đồng giảm mạnh so với mức lợi nhuận 437 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái**. Lũy kế 6 tháng đầu năm, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt **25,729 tỷ đồng (+49.4%YoY)** và **lợi nhuận sau thuế đạt 1,185 tỷ đồng (+6.3%)**. Biên lợi nhuận gộp trung bình và biên lợi nhuận ròng trong 6 tháng đầu năm lần lượt giảm nhẹ từ 21,4% và 6,5% xuống còn 19,4% và 4,6%.

Gần đây, PNJ đối mặt với cuộc khủng hoảng niềm tin nghiêm trọng sau **vụ việc liên quan đến PNJLab**, kéo theo làn sóng khách hàng bán lại kim cương, tạo áp lực thanh khoản ngắn hạn và điều chỉnh kỳ vọng của nhà đầu tư.

Mặc dù PNJ vẫn duy trì nền tảng tài chính và khả năng tạo dòng tiền tương đối vững trước khi sự cố xảy ra, cú sốc niềm tin đã nhanh chóng chuyển hóa thành áp lực thanh khoản và trở thành rủi ro lớn nhất đối với doanh nghiệp trong ngắn hạn.

KHUYẾN NGHỊ

Mặc dù vụ việc PNJLab chưa làm thay đổi đáng kể nền tảng hoạt động và sức khỏe tài chính của PNJ, quá trình khôi phục niềm tin của khách hàng và nhà đầu tư nhiều khả năng sẽ cần thêm thời gian. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên **THEO DÕI** diễn biến nhu cầu thu mua lại kim cương, tốc độ phục hồi doanh số bán hàng, tác động đến dòng tiền và vốn lưu động, cũng như các biện pháp minh bạch hóa và tăng cường quản trị của doanh nghiệp. Đây sẽ là những yếu tố quyết định khả năng phục hồi hoạt động kinh doanh và định giá cổ phiếu trong thời gian tới.

SL cp lưu hành (triệu)	337.9	Cổ đông lớn (%)	Dragon Capital Vietnam 6.05%
Vốn hóa TT. (VND b)	15,735.45	Free float (%)	90%
KL giao dịch trung bình 3 tháng ('000)	2,360.58	EPS TTM (VND)	7,093
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	84,600/28,750	NPM 2025 (%)	8.1%

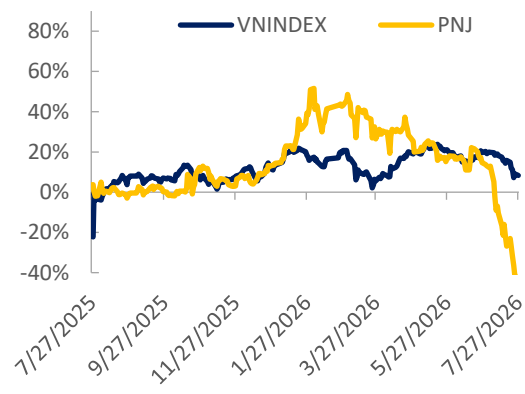
Nguồn: the Company, Guotai Haitong (VN).

Khuyến nghị:

Theo dõi

Giá cp hiện tại: 32,500

Diễn biến lợi suất cổ phiếu 1Y



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	6.0%	-51.3%	-40.5%
SS với VN index	6.8%	-60.7%	-26.6%
Giá tb (VND)	47,317	59,906	63,983

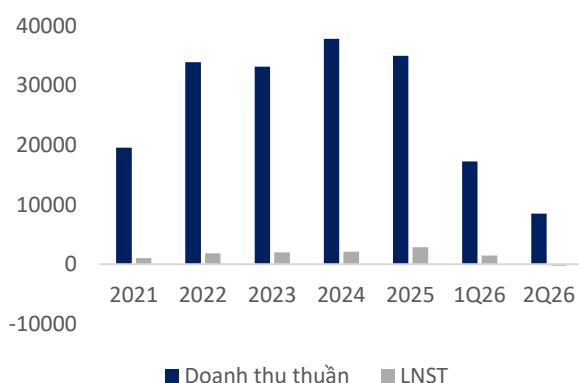
Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NỬA ĐẦU NĂM 2026

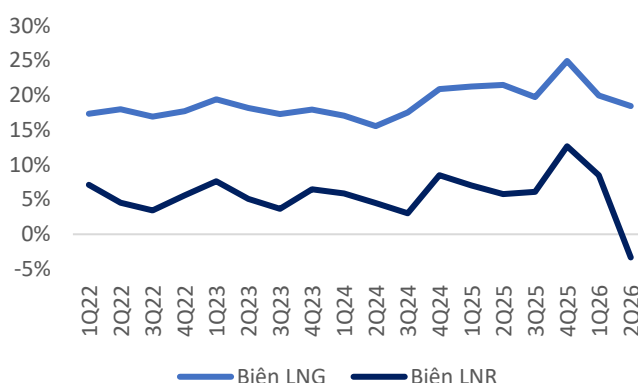
Trong quý 2 năm 2026, PNJ ghi nhận **doanh thu thuần đạt 8,484 tỷ đồng (+11.9%YoY)** và **lợi nhuận sau thuế đạt -283 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức lợi nhuận 437 tỷ đồng của cùng kỳ năm ngoái**. Lũy kế 6 tháng đầu năm, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt **25,729 tỷ đồng (+49.4%YoY)** và **lợi nhuận sau thuế đạt 1,185 tỷ đồng (+6.3%)**. Giá vốn hàng bán tăng 16% lên 6,920 tỷ đồng, khiến lợi nhuận gộp giảm 4%, còn 1,563 tỷ đồng. Biên lãi gộp cũng giảm từ 21.48% cùng kỳ xuống còn 18.43%. Biên lợi nhuận gộp giảm so với cùng kỳ năm trước chủ yếu xuất phát từ sự dịch chuyển trong cơ cấu doanh thu. Cụ thể, tỷ trọng của mảng vàng 24K - vốn là dòng sản phẩm có biên lợi nhuận thấp - đã tăng mạnh hơn đáng kể so với mảng bán lẻ trang sức. Sự thay đổi cơ cấu mặt hàng này đã trực tiếp kéo theo sự sụt giảm của biên lợi nhuận gộp chung.

Theo báo cáo cập nhật kết quả kinh doanh quý 2 năm 2026 do PNJ công bố, nguyên nhân mức lợi nhuận ròng giảm mạnh đến từ việc công ty đã ghi nhận khoản trích lập dự phòng ước tính 865 tỷ đồng trong quý 2 năm 2026, liên quan đến hoạt động mua lại phát sinh trong tháng 7. Xét trên tổng giá trị hàng hóa mua lại, kim cương rời chiếm 30%, trong khi 70% còn lại là trang sức các loại và vàng miếng. Việc xác định khoản dự phòng ước tính được thực hiện trên cơ sở các thông tin sẵn có và các giả định hợp lý tại thời điểm lập Báo cáo tài chính, bao gồm: (i) giá trị kim cương mua lại phát sinh sau ngày kết thúc kỳ kế toán; (ii) giá trị thu hồi ước tính theo diễn biến giá thị trường tại thời điểm đánh giá; và (iii) mức điều chỉnh tỷ lệ ước tính theo từng nhóm kích thước kim cương.

Kết quả kinh doanh



Biên lợi nhuận của PNJ

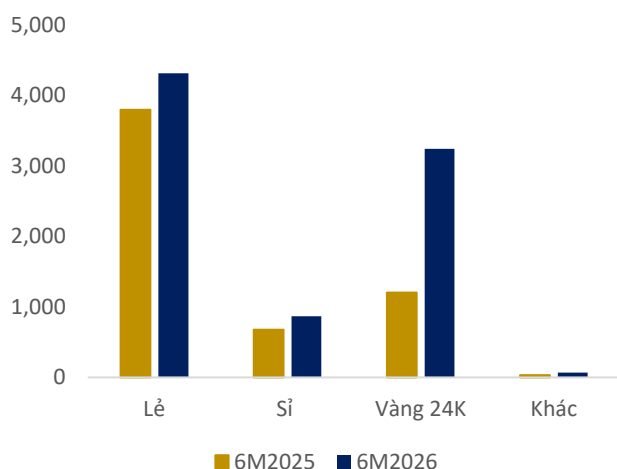


Nguồn: PNJ, FinXpro, GTHTS VN tổng hợp

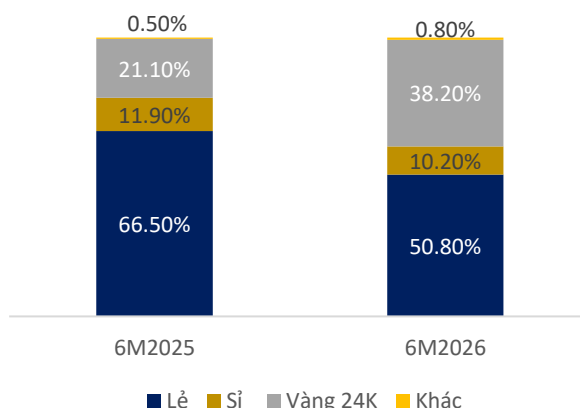
Về hoạt động kinh doanh của từng kênh, doanh thu trang sức bán lẻ 6 tháng đầu năm 2026 tăng 13,6% so với cùng kỳ, doanh thu trang sức bán sỉ tăng 28% và doanh thu vàng 24K tăng 169,3% so với cùng kỳ nhờ vào mặt bằng giá vàng.

Tính đến cuối tháng 6.2026, PNJ sở hữu 430 cửa hàng trên toàn quốc. Trong đó, gồm 422 cửa hàng PNJ, 3 cửa hàng Style by PNJ, 4 cửa hàng CAO Fine Jewellery và 1 Trung tâm kinh doanh sỉ.

Tăng trưởng doanh thu lũy kế



Cơ cấu doanh thu lũy kế



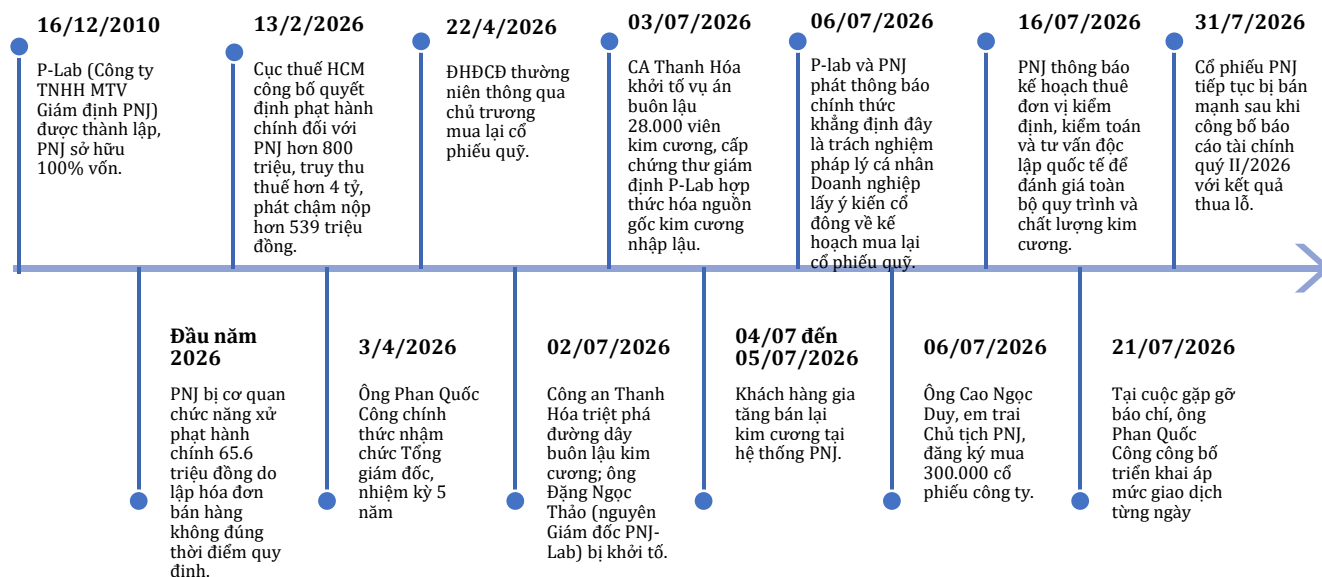
Nguồn: PNJ, FinXpro, GTHTS VN tổng hợp

II. SỰ KIẾN TRỌNG YẾU- KHỦNG HOẢNG NIỀM TIN LIÊN QUAN ĐẾN MẢNG KIM CƯƠNG

Ngày 2/7/2026, thông tin về việc nguyên Giám đốc PNJLab bị khởi tố liên quan đến vụ án liên quan đến đường dây buôn lậu 28 nghìn viên kim cương gây xôn xao dư luận và thị trường.

P-lab (PNJ-Lab, thành lập 1998) là đơn vị giám định kim cương và đá quý do PNJ sở hữu 100% vốn. Từng công bố chiếm khoảng 70% thị phần giám định kim cương tại Việt Nam và là đơn vị đầu tiên trong nước đạt chứng nhận ISO/IEC 17025.

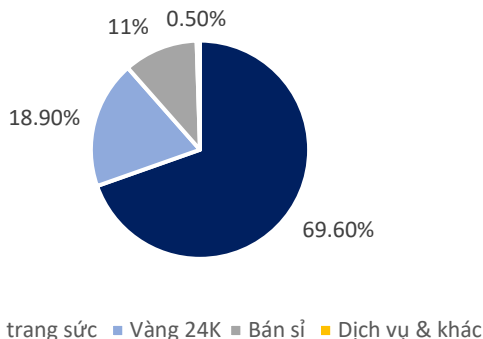
1.1. Tóm tắt vụ khủng hoảng



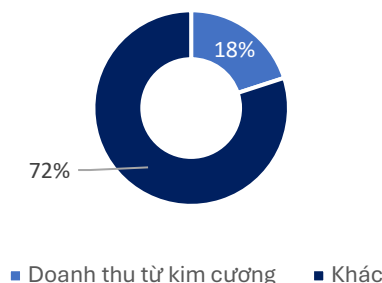
Sự việc này gây hậu quả nghiêm trọng cho doanh nghiệp từng được định vị là hàng đầu trong bán lẻ trang sức trên thị trường Việt Nam.

Kể từ khi Giám đốc PNJ-Lab Đặng Ngọc Thảo bị bắt vì các cáo buộc liên quan, PNJ đã liên tục đưa ra nhưng công bố thông báo nhằm nỗ lực trấn an nhà đầu tư và khách hàng, giảm thiểu tác động về thương hiệu.

CƠ CẤU DOANH THU PNJ 2025



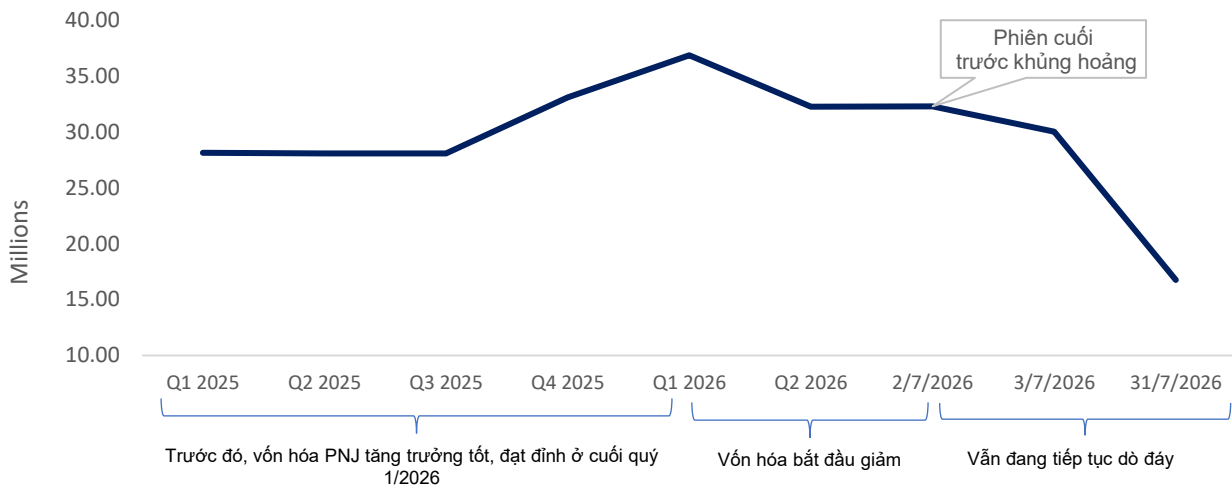
TỶ TRỌNG DOANH THU ĐẾN TỪ KIM CƯƠNG CỦA PNJ



Nguồn: PNJ, GTHTS VN tổng hợp

Xét trên góc độ tài chính, tác động trực tiếp của vụ việc đến kết quả kinh doanh của PNJ được đánh giá ở mức tương đối đáng kể do kim cương là một cấu phần trong mảng trang sức bán lẻ – lĩnh vực đóng góp khoảng 81% doanh thu của doanh nghiệp. **Doanh thu từ kim cương ước tính chiếm khoảng 18% tổng doanh thu và khoảng 15–20% lợi nhuận gộp.** Tuy nhiên, đi kèm với rủi ro ở việc sụt giảm doanh số kim cương là rủi ro đến từ tác động lan tỏa đối với niềm tin thương hiệu và áp lực vốn lưu động. Làn sóng khách hàng bán lại kim cương khiến doanh nghiệp phải bố trí nguồn vốn lớn để thực hiện cam kết thu mua, làm gia tăng nhu cầu vốn lưu động, kéo dài chu kỳ chuyển đổi tiền mặt và có thể tạo áp lực lên chi phí tài chính trong ngắn hạn.

Về phản ứng thị trường đối với sự kiện trên, So với đầu tháng 7, **giá cổ phiếu PNJ đã giảm gần 70%**, khiến **vốn hóa doanh nghiệp giảm còn khoảng 16.700 tỷ đồng**. Trong khi đó, tại đỉnh cuối tháng 1/2026, khi cổ phiếu giao dịch quanh 84.670 đồng/cổ phiếu, vốn hóa doanh nghiệp từng đạt khoảng 43,700 tỷ đồng.

Vốn hóa thị trường của PNJ


Nguồn: Bloomberg, FinXpro, GTHTS VN tổng hợp

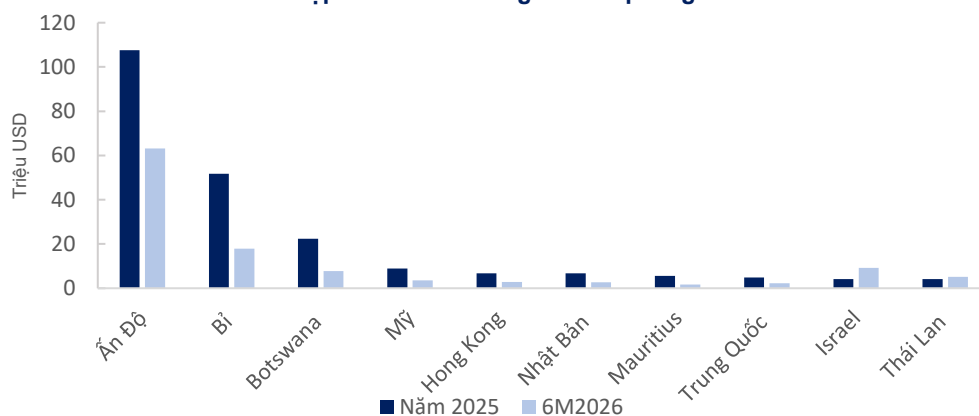
Sau gần 1 tháng điều chỉnh, vốn hóa của PNJ hiện đã về mức thấp nhất trong gần 5 năm trở lại đây, phản ánh sự đảo chiều mạnh của kỳ vọng nhà đầu tư đối với cổ phiếu từng được xem là "ngôi sao" của ngành bán lẻ.

1.2. Các biện pháp quản trị của PNJ

Ngay sau khi sự việc phát sinh, PNJ đã nhanh chóng triển khai các biện pháp ứng phó, đồng thời phát đi thông báo chính thức trên các kênh truyền thông của Công ty nhằm kịp thời trấn an khách hàng và nhà đầu tư. So với một số sự kiện khủng hoảng niềm tin trước đó của một số doanh nghiệp niêm yết khác, động thái phản hồi của PNJ được đánh giá là chủ động và kịp thời hơn.

Khoanh vùng trách nhiệm – kiểm soát truyền thông

Ngay sau khi vụ án liên quan đến cựu Giám đốc PNJLab được công bố, PNJ nhanh chóng tổ chức gấp gáp nhà đầu tư và phát đi thông điệp chính thức nhằm khoanh vùng phạm vi ảnh hưởng. Doanh nghiệp khẳng định 28,000 viên kim cương trong vụ án không đi vào hệ thống bán lẻ PNJ, PNJLab chỉ thực hiện chức năng kiểm định, trong khi các sai phạm bị điều tra thuộc trách nhiệm pháp lý của cá nhân ông Đặng Ngọc Thảo. Đồng thời, PNJ bác bỏ các thông tin so sánh về kim ngạch nhập khẩu kim cương từ Hồng Kông và Thái Lan đang lan truyền trên thị trường, cho rằng các số liệu này không phản ánh đúng thực tế khi doanh nghiệp đã chuyển dịch sang nhập khẩu trang sức hoàn thiện thay vì kim cương rời.

Nhập khẩu kim cương từ các quốc gia


Nguồn: Tổng cục Hải Quan, GTHTS VN tổng hợp

Minh bạch hóa nguồn gốc sản phẩm – củng cố hệ thống kiểm định

Sau khi ổn định truyền thông ban đầu, PNJ chuyển trọng tâm sang củng cố niềm tin đối với chất lượng và nguồn gốc sản phẩm. Doanh nghiệp khẳng định toàn bộ kim cương đang kinh doanh là kim cương thiên nhiên, có đầy đủ hồ sơ nhập khẩu và khai báo hải quan theo quy định. Song song với đó, PNJ quyết định thuê các tổ chức kiểm định quốc tế độc lập, tiến hành rà soát toàn bộ chuỗi giá trị từ nhập khẩu, sản xuất đến phân phối, đồng thời kiểm toán hệ thống quản trị rủi ro. Trước đó, doanh nghiệp cũng đã thành lập tổ giám sát đặc biệt đối với PNJLab với sự tham gia của hai thành viên HĐQT độc lập và cân nhắc tái cấu trúc mô hình sở hữu của trung tâm kiểm định nhằm tăng tính độc lập trong dài hạn.

Tuy nhiên, các động thái trên chủ yếu giải quyết vấn đề về chất lượng sản phẩm, trong khi mối quan tâm lớn nhất của thị trường vẫn nằm ở độ tin cậy của các chứng thư PNJLab đã phát hành, đặc biệt

đối với những viên kim cương lưu hành ngoài hệ thống PNJ.

Điều chỉnh chiến lược kinh doanh để giảm tác động

Trước làn sóng khách hàng gia tăng nhu cầu bán lại kim cương, PNJ chuyển sang ưu tiên quản trị thanh khoản nhằm đảm bảo hoạt động ổn định. Doanh nghiệp khẳng định vẫn thực hiện đầy đủ 100% nghĩa vụ mua lại đối với các giao dịch đủ điều kiện, tuy nhiên thay đổi cơ chế thanh toán từ chi trả ngay trong ngày sang thanh toán theo lộ trình sau khi hoàn tất kiểm định và cân đối nguồn vốn. Đồng thời, PNJ áp dụng hạn mức xử lý giao dịch theo năng lực vận hành thực tế, mở rộng các phương án thanh toán bằng tiền mặt hoặc chuyển đổi sang các sản phẩm khác trong hệ thống.

Cơ chế thanh toán sau điều chỉnh của PNJ (21/7/2026)

Đợt thanh toán	Thời điểm dự đoán	Tỷ lệ thanh toán	Lũy kế
Đợt 1	T+0	10%	10%
Đợt 2	T+30	20%	30%
Đợt 3	T+60	25%	55%
Đợt 4	T+90	25%	80%
Đợt 5	T+120	20%	100%

Mặt hàng	Chính sách áp dụng
Kim cương trắng, tròn trên 8,6 ly đến 10 ly	90 - 93% giá trị
Kim cương trắng, tròn từ 3 ly đến 8,6 ly	80% - 95%
Kim cương màu	80% giá trị
Trang sức gắn kim cương sẵn	75 - 80% giá trị
Kim cương rời trắng, tròn VS1, VVS1 trở lên, trên 10 ly	Không thu mua

Nguồn: PNJ, GTHTS VN tổng hợp

Sau 7 ngày triển khai điều chỉnh quy trình thu đổi từ ngày 21/7/2026, và tăng cường khuyến khích khách hàng chuyển đổi sang các sản phẩm khác, **PNJ ghi nhận tổng doanh thu 1,393 tỷ đồng, giá trị hàng mua lại 1,162 tỷ đồng. Số lượng khách hàng lựa chọn chuyển đổi đạt 95%**, dòng tiền ghi nhận cải thiện so với đợt bán lại điểm điểm vào đầu tháng.

Ban lãnh đạo cho biết doanh nghiệp sở hữu nguồn lực tài chính quy mô lớn, đồng thời đang làm việc với các ngân hàng để bổ sung hạn mức tín dụng nhằm đảm bảo khả năng thanh khoản trong giai đoạn cao điểm. Song song với việc xử lý khủng hoảng, PNJ bắt đầu điều chỉnh chiến lược hoạt động nhằm hạn chế tác động đến kết quả kinh doanh. Doanh nghiệp ưu tiên đẩy mạnh các nhóm sản phẩm ít chịu ảnh hưởng bởi tâm lý thị trường như trang sức vàng, vàng miếng và các bộ sưu tập hợp tác quốc tế, đồng thời tạm dừng nhập khẩu thêm kim cương rời trong ngắn hạn. Lượng kim cương thu mua lại dự kiến sẽ được tái cơ cấu thông qua các bộ sưu tập mới hoặc mở rộng tiêu thụ tại một số thị trường nước ngoài như Singapore. Bên cạnh đó, kế hoạch mở mới cửa hàng cũng được cân nhắc thận trọng hơn so với định hướng ban đầu.

Phát tín hiệu niềm tin tới thị trường vốn

Bên cạnh các biện pháp xử lý hoạt động, PNJ cũng chủ động phát đi tín hiệu nhằm củng cố niềm tin của nhà đầu tư. Tại buổi gặp gỡ cổ đông, Chủ tịch Cao Thị Ngọc Dung lấy ý kiến về kế hoạch mua lại cổ phiếu quỹ, trong khi Tổng Giám đốc Phan Quốc Công cùng một số lãnh đạo cấp cao đăng ký mua thêm tổng cộng 1,3 triệu cổ phiếu.

Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng theo hồ sơ công bố thông tin của PNJ, giao dịch đáng chú ý trong tháng 6 trước ngày 2/7 chủ yếu **là thương vụ chuyển nhượng cổ phiếu giữa một thành viên HĐQT và người thân trong gia đình**. Về bản chất, đây là giao dịch nội bộ nên nếu xét theo nhóm sở hữu thì lượng cổ phiếu nắm giữ không thay đổi.

1.3. Phản ứng của thị trường

Làn sóng bán lại kim cương bùng phát

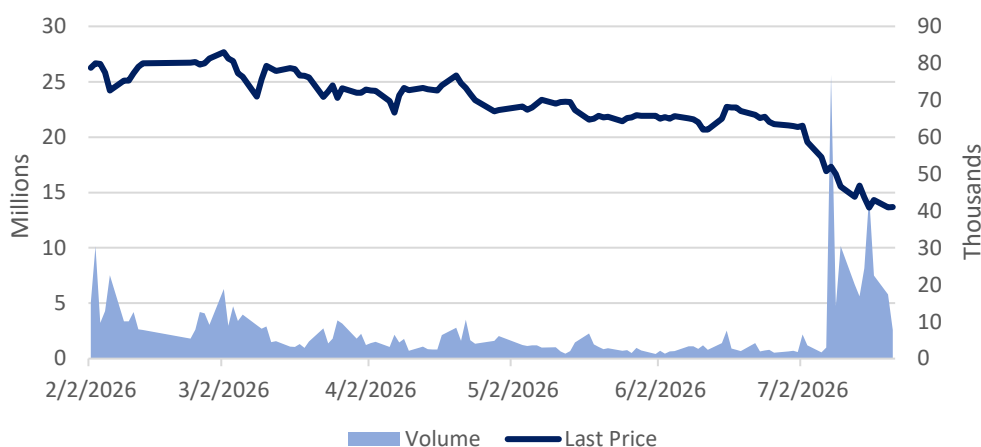
Ngay sau khi cơ quan điều tra khởi tố cựu Giám đốc PNJLab ngày 3/7, thị trường ghi nhận làn sóng khách hàng bán lại kim cương với quy mô lớn. Theo Tổng Giám đốc Phan Quốc Công, doanh số thu mua lại tại PNJ đã cao gấp khoảng 5 lần doanh số bán ra, phản ánh mức độ suy giảm niềm tin của người tiêu dùng đối với thị trường kim cương. Chỉ trong thời gian ngắn, giá trị kim cương được khách hàng bán lại đã vượt 2.000 tỷ đồng, tập trung chủ yếu trong những ngày đầu trước khi diễn hạ nhiệt.

Từ 1/7-20/7/2026, PNJ ghi nhận tổng doanh thu 1,588 tỷ đồng và giá trị hàng mua lại 5,900 tỷ đồng.

Lượng sản phẩm thu mua lại tăng đột biến khiến PNJ đối mặt với áp lực đáng kể về thanh khoản và dòng tiền ngắn hạn, do các sản phẩm cần trải qua quá trình tái chế, làm mới hoặc gia công trước khi có thể đưa trở lại thị trường. Tuy nhiên, phản ứng của khách hàng không hoàn toàn tiêu cực. Khoảng 20% khách hàng tại khu vực trung tâm lựa chọn chuyển đổi sang các sản phẩm khác thay vì nhận tiền mặt, trong khi tỷ lệ này được ghi nhận cao hơn tại một số khu vực khác. Đồng thời, xu hướng dịch chuyển từ kim cương sang vàng miếng và trang sức vàng cho thấy một phần nhu cầu vẫn được giữ lại trong hệ sinh thái của PNJ.

Diễn biến thị trường cho thấy mức độ phản ứng của khách hàng không đồng đều giữa các vùng miền. Người tiêu dùng khu vực phía Nam có xu hướng thận trọng hơn, thể hiện qua nhu cầu bán lại kim cương cao hơn, trong khi thị trường phía Bắc ghi nhận phản ứng ôn hòa hơn. Điều này cho thấy tác động của khủng hoảng niềm tin chủ yếu tập trung tại các thị trường trọng điểm của PNJ.

Diễn biến giá cổ phiếu PNJ, giảm bao nhiêu % từ ngày 2/7

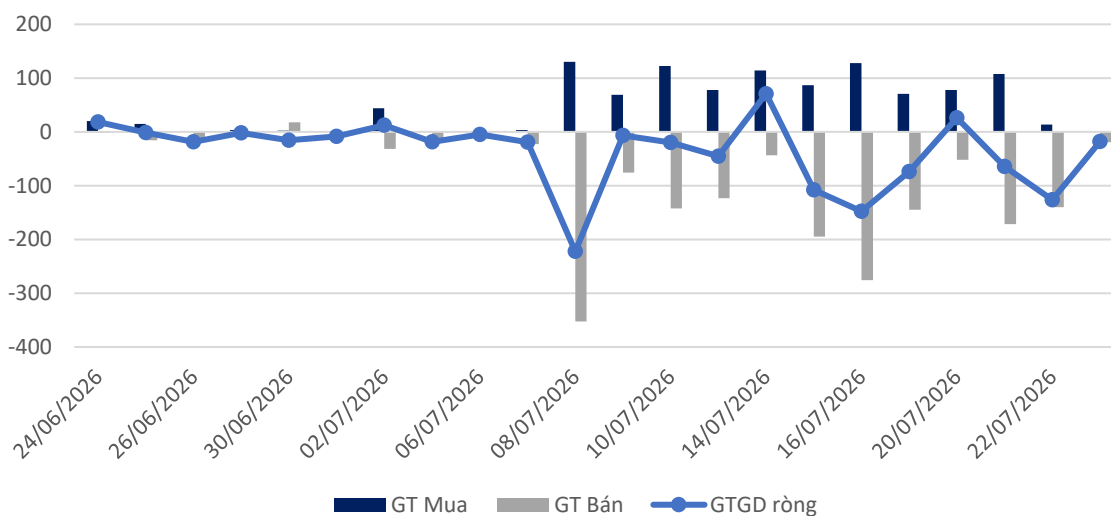


Nguồn: Bloomberg, GTHTS VN tổng hợp

Nhà đầu tư tổ chức bắt đầu điều chỉnh danh mục

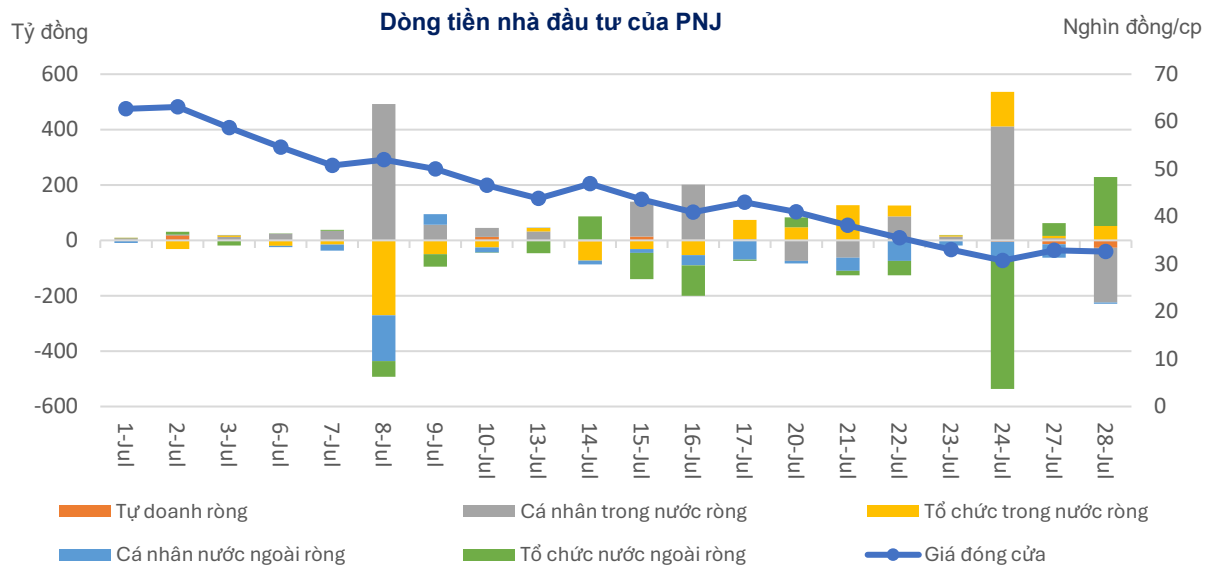
Bên cạnh phản ứng từ người tiêu dùng, thị trường vốn cũng ghi nhận những động thái điều chỉnh danh mục. Đáng chú ý, VinaCapital là quỹ ngoại đầu tiên xác nhận giảm tỷ trọng đầu tư tại PNJ, khi ba quỹ thành viên thực hiện bán phần lớn lượng cổ phiếu nắm giữ trong phiên 8/7.

Giao dịch khối ngoại PNJ

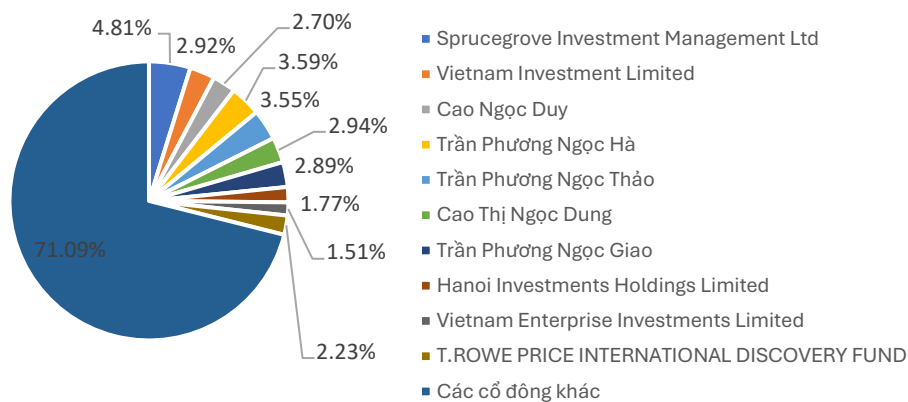


Nguồn: FinXpro, GTHTS VN tổng hợp

Sau giai đoạn bán tháo ngay khi sự kiện bùng phát, áp lực từ khối tổ chức vẫn duy trì trong các tuần tiếp theo khi nhiều quỹ và nhà đầu tư chuyên nghiệp lựa chọn giảm tỷ trọng PNJ. Mặc dù ban lãnh đạo đã tổ chức gặp gỡ nhà đầu tư, công bố kết quả rà soát nội bộ và khẳng định hoạt động kinh doanh cốt lõi không bị ảnh hưởng trực tiếp, dòng tiền tổ chức vẫn chưa quay trở lại rõ rệt. Điều này cho thấy thị trường hiện tập trung nhiều hơn vào khả năng phục hồi niềm tin và hình ảnh thương hiệu thay vì các yếu tố nền tảng ngắn hạn của doanh nghiệp. Trong bối cảnh đó, PNJ nhiều khả năng sẽ cần thêm thời gian và các biện pháp minh bạch hóa để thu hút trở lại dòng vốn tổ chức.



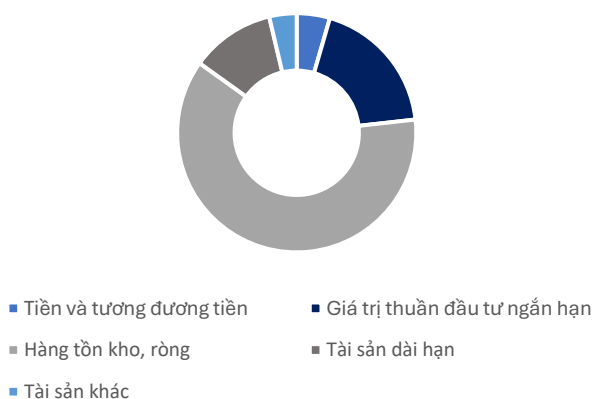
Tỷ lệ sở hữu cổ phần PNJ (31/7/2026)



Nguồn: PNJ, FinXpro, GTHTS VN tổng hợp

III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cơ cấu tài sản



Hàng tồn kho



Nguồn: PNJ, FinXpro, GTHTS VN tổng hợp

Sự kiện liên quan đến PNJLab đã tạo ra áp lực đáng kể lên dòng tiền hoạt động của PNJ khi nhu cầu bán lại kim cương tăng mạnh. Mặc dù PNJ sở hữu 4.411 tỷ đồng tiền và tiền gửi tại thời điểm cuối quý I/2026 (chiếm 22,3% tổng tài sản), lượng tiền mặt này giảm mạnh xuống còn 2.983 vào thời điểm cuối quý II/2026.

Bên cạnh áp lực thanh khoản, lượng hàng thu mua lại cũng làm gia tăng rủi ro đối với chu kỳ chuyển đổi tiền. Khác với vàng nguyên liệu, các sản phẩm trang sức và kim cương sau khi được thu mua cần trải qua

quá trình kiểm định, làm mới, tái chế hoặc tái chế tác trước khi có thể quay trở lại thị trường, khiến thời gian quay vòng vốn kéo dài thêm vài tháng. Điều này có thể làm gia tăng giá trị hàng tồn kho và kéo dài thời gian thu hồi vốn trong các quý tới.



Nguồn: FinXpro, GTHTS VN tổng hợp

Trước khi xảy ra khủng hoảng, PNJ sở hữu **nền tảng dòng tiền và bảng cân đối lành mạnh**. Tuy nhiên, cú sốc niềm tin đã nhanh chóng chuyển hóa thành áp lực thanh khoản do nhu cầu mua lại sản phẩm tăng đột biến, cho thấy ngay cả doanh nghiệp có chất lượng dòng tiền tốt cũng có thể đối mặt với rủi ro thanh khoản khi thương hiệu bị tổn hại.

IV. KHUYẾN NGHỊ

Mặc dù sự kiện liên quan đến PNJLab chưa làm thay đổi đáng kể năng lực kinh doanh cốt lõi cũng như nền tảng tài chính của PNJ, chúng tôi cho rằng quá trình khôi phục niềm tin của khách hàng và nhà đầu tư sẽ cần thêm thời gian. Trong ngắn hạn, áp lực thu mua lại kim cương, chi phí xử lý khủng hoảng và nguy cơ suy giảm doanh số tại nhóm sản phẩm kim cương có thể tiếp tục ảnh hưởng đến dòng tiền và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, tâm lý thận trọng của thị trường nhiều khả năng sẽ khiến định giá cổ phiếu tiếp tục chịu áp lực cho đến khi các rủi ro liên quan đến PNJLab được giải quyết rõ ràng.

Ở chiều ngược lại, PNJ vẫn sở hữu nhiều **lợi thế nền tảng như vị thế dẫn đầu ngành bán lẻ trang sức, hệ thống phân phối rộng khắp, khả năng tạo dòng tiền ổn định và cơ cấu tài chính lành mạnh**. Các biện pháp minh bạch hóa chuỗi cung ứng, tăng cường kiểm soát nội bộ, tái cấu trúc hoạt động của PNJLab cùng với cam kết thực hiện đầy đủ nghĩa vụ đối với khách hàng là những yếu tố quan trọng giúp doanh nghiệp từng bước khôi phục uy tín. Nếu nhu cầu bán lại kim cương tiếp tục hạ nhiệt, doanh số bán hàng ổn định trở lại và niềm tin thị trường được cải thiện, áp lực thanh khoản dự kiến sẽ giảm dần trong các quý tới.

Do đó, chúng tôi duy trì quan điểm **thận trọng** đối với PNJ trong ngắn hạn và cho rằng nhà đầu tư nên tiếp tục **theo dõi** sát diễn biến của ba yếu tố chính: **(i)** tốc độ phục hồi doanh số và niềm tin người tiêu dùng, **(ii)** tác động của hoạt động thu mua lại kim cương đến dòng tiền, vốn lưu động và hàng tồn kho, và **(iii)** hiệu quả của các biện pháp quản trị, minh bạch hóa thông tin và kiểm soát rủi ro mà doanh nghiệp đang triển khai. Đây sẽ là những yếu tố quyết định khả năng phục hồi kết quả kinh doanh cũng như định giá của PNJ trong trung và dài hạn.

COMPANY RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index.

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Buy	Relative Performance is greater than 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Accumulate	Relative Performance is 5% to 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is neutral
Reduce	Relative Performance is -15% to -5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable
Sell	Relative Performance is lower than - 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable

SECTOR RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Outperform	Relative Performance is greater than 5% Or the Fundamental outlook of the sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the sector is neutral
Underperform	Relative Performance is lower than -5% OrThe Fundamental outlook of the sector is unfavorable

DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.



GUOTAI HAITONG VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Nguyễn Ngọc Hiệp

Research Analyst

hiepnn@gtht.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:708

Trần Thị Hồng Nhung

Director

nhungth@gtht.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703

Jul 31, 2026



CHỨNG KHOÁN GUOTAI HAITONG (VIỆT NAM)
GUOTAI HAITONG SECURITIES (VIETNAM)

PNJ

CONTACT	Hanoi Head Office	HCMC Branch
Advising: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Stock ordering: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: gtja@gtht.com.vn Website: www.gtht.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

Company Report