

Báo cáo chuyên đề

Kết luận thanh tra hoạt động kinh doanh vàng tại 4 doanh nghiệp & 2 ngân hàng

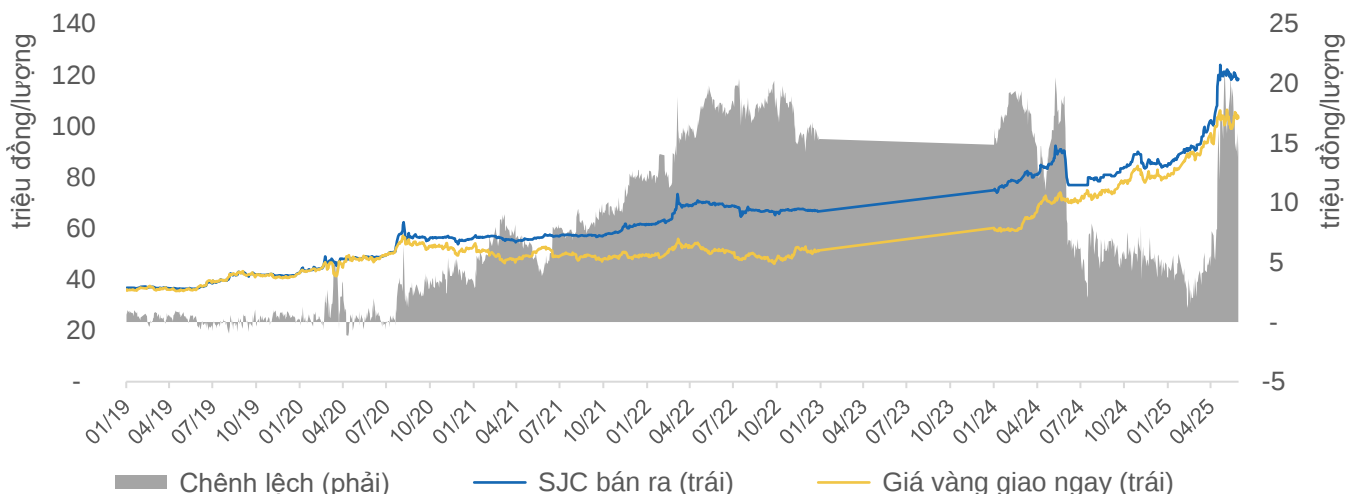
Ngày 06/06/2025



Giá vàng trong nước và quốc tế liên tục vượt đỉnh, chênh lệch giá vàng trong nước-quốc tế lên mức cao chưa từng có

- Từ năm 2019 đến nay, giá vàng trong nước và thế giới đã trải qua chuỗi tăng giá rất mạnh, đặc biệt sau cú sốc đại dịch Covid-19. Giá vàng trong nước đã bứt phá từ vùng ~40 triệu đồng/lượng lên vượt mốc 100 triệu đồng/lượng kể từ đầu năm nay, trong khi giá vàng thế giới cũng ghi nhận những đỉnh cao mới do làn sóng tìm kiếm tài sản trú ẩn an toàn. Các yếu tố thúc đẩy bao gồm: rủi ro vĩ mô toàn cầu gia tăng, chính sách nới lỏng tiền tệ kéo dài tại nhiều nền kinh tế lớn, chiến tranh thương mại Mỹ-Trung và bất ổn địa chính trị – đặc biệt từ xung đột Nga-Ukraine và căng thẳng ở Trung Đông.
- Tại Việt Nam, giá vàng trong nước không chỉ đi theo xu hướng quốc tế mà còn bị chi phối mạnh bởi tâm lý người dân, sự suy yếu của các kênh đầu tư thay thế (bất động sản, trái phiếu doanh nghiệp). Điều đáng chú ý là mức chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới đã gia tăng bất thường – từ vài trăm nghìn đồng/lượng năm 2019 lên tới 15–20 triệu đồng/lượng giai đoạn 2022–nay. Điều này dấy lên lo ngại về sự thiếu minh bạch trong cung-cầu, vai trò điều tiết chưa hiệu quả từ phía cơ quan chức năng và khả năng xuất hiện các hành vi thao túng giá trong nước.
- Sự chênh lệch giá vàng trong nước - quốc tế đã tạo nên cơn sốt săn vàng dâng cao chưa từng có, người dân xếp hàng thâu đêm lũng sục mua vàng, cũng có nhiều người dân tắt toán sổ tiết kiệm để xô đi mua vàng, thậm chí hùn vốn mua vàng.

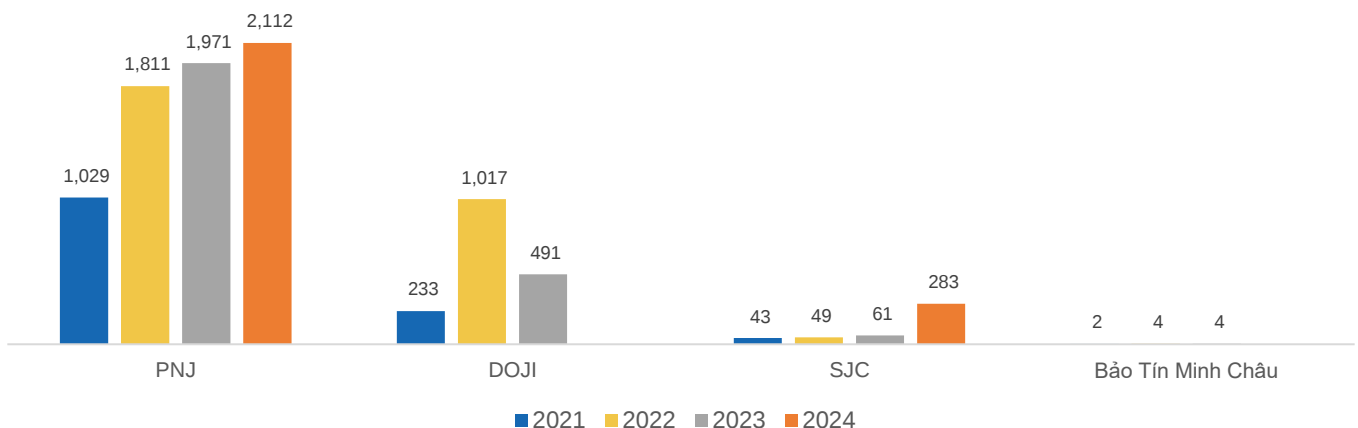
Diễn biến giá vàng trong nước và thế giới



Các doanh nghiệp kinh doanh vàng liên tiếp báo lãi lớn mặc dù chiến lược kinh doanh có sự khác biệt

- Trong khi PNJ và DOJI tập trung chính vào mảng trang sức – lĩnh vực mang lại biên lợi nhuận cao và giá cả ít biến động hơn so với vàng miếng, thì SJC và Bảo Tín Minh Châu chủ yếu khai thác mảng kinh doanh vàng miếng truyền thống. Đặc biệt, SJC nắm giữ lợi thế độc quyền trong sản xuất vàng miếng mang thương hiệu quốc gia, còn Bảo Tín Minh Châu gắn liền với thương hiệu Vàng rồng Thăng Long.
- Các doanh nghiệp có tỷ trọng vàng miếng lớn như SJC và Bảo Tín Minh Châu dù ghi nhận tăng trưởng doanh thu tích cực nhờ nhu cầu tích trữ vàng tăng cao, nhưng lại đối mặt với áp lực lợi nhuận do giá nguyên liệu đầu vào biến động mạnh và nguồn cung khan hiếm. Trong năm 2023, lợi nhuận sau thuế của SJC chỉ đạt 61 tỷ đồng và Bảo Tín Minh Châu khiêm tốn 4 tỷ đồng.
- Ngược lại, PNJ và DOJI đạt kết quả kinh doanh vượt trội nhờ chiến lược đẩy mạnh mở rộng chuỗi cửa hàng kinh doanh trang sức. Năm 2023, PNJ lãi 1.971 tỷ đồng, DOJI lãi 491 tỷ đồng - mức cao gấp nhiều lần so với SJC và Bảo Tín Minh Châu.
- Trong năm 2024, PNJ tiếp tục tăng trưởng cao với doanh thu tăng 14% YoY, lợi nhuận trước thuế đạt 2.650 tỷ đồng – cao nhất lịch sử và tăng 6.5% YoY, trong khi tồn kho cũng tăng 19% YTD. Cũng trong năm 2024, SJC bất ngờ ghi nhận mức lợi nhuận sau thuế 283 tỷ đồng – mức cao nhất trong 10 năm, cho thấy dấu hiệu cải thiện đáng kể dù vẫn kém xa các đối thủ tư nhân về hiệu quả sinh lời.

Lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp kinh doanh vàng

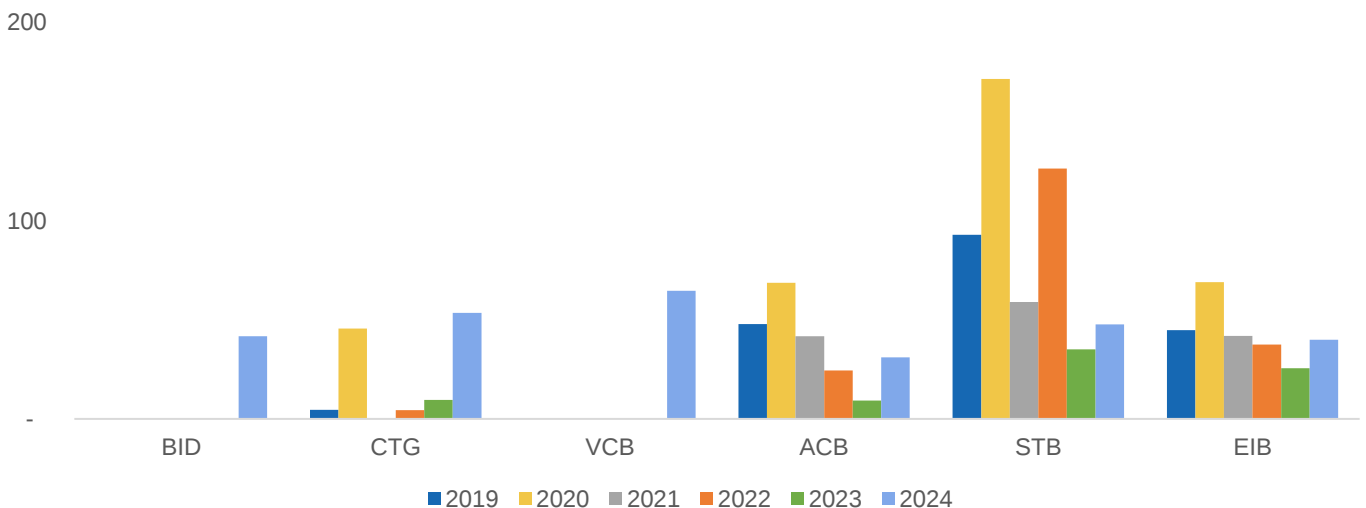


Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Nhiều ngân hàng cũng đã ghi nhận lãi đậm từ mảng hoạt động kinh doanh vàng, đặc biệt trong năm 2024

- Năm 2024 đánh dấu sự trở lại đầy sôi động của hoạt động kinh doanh vàng trong hệ thống ngân hàng, đặc biệt với nhóm ngân hàng quốc doanh gồm Agribank, Vietcombank, BIDV và VietinBank. Theo chủ trương bình ổn thị trường của Ngân hàng Nhà nước, các ngân hàng này được phép bán vàng miếng SJC nhưng không được mua vào, với mức lãi trần được quy định ở mức 1 triệu đồng/lượng. Trong bối cảnh giá vàng tăng liên tục và vượt mốc 100 triệu đồng/lượng, hoạt động này đã mang lại nguồn thu đáng kể cho các ngân hàng. Cụ thể, BID, CTG, VCB và Agribank lần lượt ghi nhận lãi thuần từ hoạt động kinh doanh vàng đạt 42, 53, 65 và 49 tỷ đồng trong năm 2024. Bên cạnh đó, một số ngân hàng tư nhân như ACB, STB và EIB cũng cho thấy kết quả khả quan khi lần lượt đạt 31, 48 và 40 tỷ đồng lãi thuần từ mảng này.
- Trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng còn nhiều áp lực và thu nhập lãi thuần tăng chậm, mảng kinh doanh vàng đang nổi lên như một nguồn thu bổ trợ hiệu quả cho các ngân hàng, đặc biệt khi giá vàng tiếp tục neo ở mức cao và diễn biến thị trường vàng hết sức sôi động.

Thu nhập từ hoạt động kinh doanh vàng của một số ngân hàng



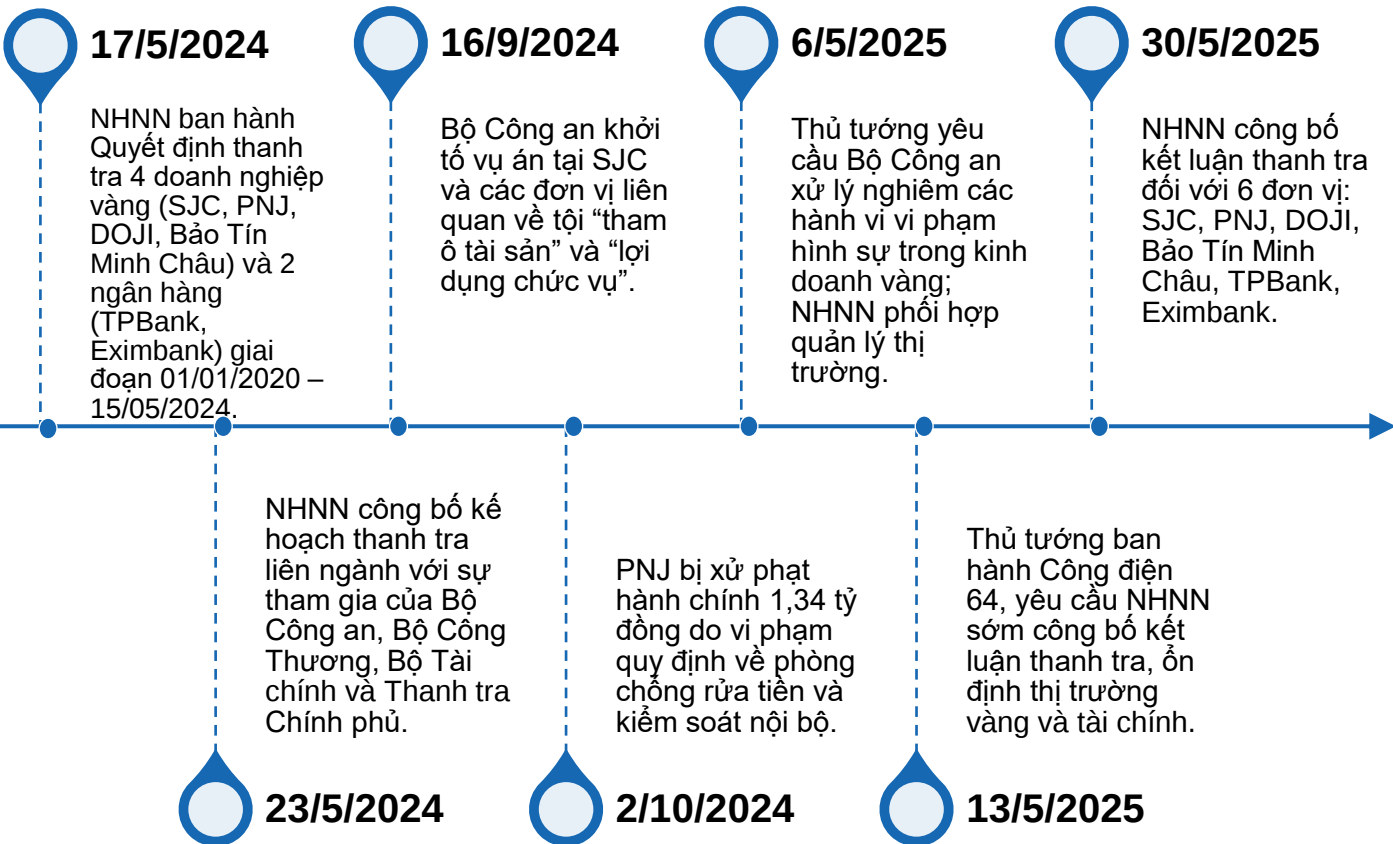
Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research tổng hợp

Trước tình trạng đầu cơ, tích trữ vàng và chênh lệch giá vàng gia tăng, Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước đã triển khai nhiều giải pháp nhằm bình ổn thị trường vàng trong năm 2024

- Trước diễn biến giá vàng tăng nóng và tình trạng đầu cơ, tích trữ lan rộng trong nửa đầu năm 2024, NHNN đã chủ động thực hiện loạt biện pháp can thiệp nhằm thu hẹp chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế và đảm bảo tính ổn định của thị trường.
- **Đấu thầu vàng miếng, tăng cung ra thị trường:** Một động thái đáng chú ý là từ ngày 3/6/2024, NHNN bắt đầu bán vàng miếng SJC trực tiếp cho bốn ngân hàng quốc doanh lớn (Vietcombank, BIDV, Agribank và VietinBank). Các ngân hàng này đóng vai trò trung gian phân phối vàng đến người dân với mức giá sát với giá thế giới, qua đó góp phần tăng nguồn cung và giảm áp lực tăng giá do tâm lý đầu cơ.
- **Tăng cường công tác thanh kiểm tra:** Song song với biện pháp bình ổn nguồn cung, NHNN cũng tăng cường công tác kiểm tra, giám sát thị trường. Cụ thể, cơ quan này sẽ phối hợp cùng Bộ Công an, Bộ Tài chính, Bộ Công Thương để tăng cường thanh tra, kiểm tra hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh vàng, cửa hàng, đại lý phân phối và mua bán vàng miếng. Mục tiêu là kịp thời phát hiện những sơ hở, vi phạm để xử lý nghiêm các hành vi thao túng, buôn lậu và lợi dụng chênh lệch giá để trục lợi. Trong năm 2024, NHNN đã thanh tra các doanh nghiệp kinh doanh vàng lớn gồm SJC, DOJI, PNJ, Bảo Tín Minh Châu cùng hai ngân hàng TPBank và Eximbank, trong bối cảnh giá vàng trong nước liên tục tăng cao, chênh lệch với giá thế giới nói rộng dù nhà điều hành đã tổ chức đấu thầu để tăng cung.

Ngân hàng Nhà nước công bố hàng loạt sai phạm trong hoạt động kinh doanh vàng tại một số ngân hàng và doanh nghiệp lớn

Diễn biến chính:



Tóm tắt kết luận của Thanh tra Ngân hàng Nhà nước:

Doanh nghiệp	Vi phạm chính	Phạt hành chính (triệu đồng)	Biện pháp xử lý đã áp dụng
SJC	- Tổng giám đốc tự ý quyết định giá mua, bán mà không có căn cứ minh bạch - Vi phạm quy định về thuế - Vi phạm về phòng chống rửa tiền - Vi phạm hóa đơn, chứng từ kế toán, thuế	2,140	Ngân hàng Nhà nước chuyển thông tin vi phạm chế độ hóa đơn, chứng từ kế toán, thuế có dấu hiệu vi phạm hình sự sang Bộ Công an để xác minh, điều tra, xử lý.
DOJI	- Kinh doanh vàng online trên ứng dụng và website Egold chưa được cấp phép - Vi phạm về phòng chống rửa tiền - Vi phạm hóa đơn, chứng từ kế toán, thuế	1,365	Ngân hàng Nhà nước chuyển thông tin sang Bộ Công an để xác minh, điều tra, xử lý. Bộ Công an đã giao cho Cơ quan thuế chủ trì kiểm tra, đánh giá và xử lý theo quy định của pháp luật.
Eximbank	- Nhân viên tạo điều kiện cho các giao dịch "khổng" vàng miếng - Vi phạm quy định về phòng chống rửa tiền - Vi phạm hóa đơn, chứng từ kế toán, thuế	400	
TPBank	- Nhận giữ hộ vàng không niêm phong, không ghi series - Báo cáo giao dịch đáng ngờ không đầy đủ - Vi phạm hóa đơn, chứng từ kế toán, thuế	380	Ngân hàng Nhà nước chuyển thông tin sang Bộ Công an để xác minh, điều tra, xử lý. Bộ Công an đã giao cho Cơ quan thuế chủ trì kiểm tra, đánh giá và xử lý theo quy định của pháp luật.
Bảo Tín Minh Châu	- Thiếu công khai thông tin thương mại điện tử, không có chính sách bảo vệ thông tin người tiêu dùng - Vi phạm về phòng chống rửa tiền - Vi phạm hóa đơn, chứng từ kế toán, thuế	2,640	Ngân hàng Nhà nước chuyển thông tin vi phạm chế độ hóa đơn, chứng từ kế toán, thuế có dấu hiệu vi phạm hình sự sang Bộ Công an để xác minh, điều tra, xử lý.
PNJ	- Vi phạm hóa đơn, chứng từ kế toán, thuế - Vi phạm về phòng chống rửa tiền - Vi phạm chế độ báo cáo mua/bán vàng miếng	1,340	Ngân hàng Nhà nước chuyển thông tin vi phạm chế độ hóa đơn, chứng từ kế toán, thuế có dấu hiệu vi phạm hình sự sang Bộ Công an để xác minh, điều tra, xử lý.

Việc xử lý các sai phạm trong hoạt động kinh doanh vàng sẽ tạo ra những tác động đáng kể, cả trực tiếp lẫn gián tiếp đến các doanh nghiệp và ngân hàng

Sau khi các sai phạm trong hoạt động kinh doanh vàng được cơ quan chức năng chỉ ra và xử lý, chúng tôi cho rằng ngành vàng, đặc biệt là tại các doanh nghiệp và ngân hàng có liên quan, sẽ chịu tác động nhất định về mặt pháp lý lẫn hoạt động kinh doanh. Cụ thể:

Tác động đến kết quả kinh doanh:

- **Đối với ngân hàng TPB, EIB và các doanh nghiệp lớn như PNJ, DOJI, SJC:** Tác động tài chính trong ngắn hạn được đánh giá là không đáng kể, do mức xử phạt hành chính chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ so với quy mô doanh thu và lợi nhuận hàng năm của các đơn vị này. Tuy nhiên, trong trung và dài hạn, hoạt động kinh doanh vàng sẽ có nhiều thay đổi, khi các mô hình cũ không còn phù hợp, buộc doanh nghiệp phải rà soát lại toàn bộ quy trình, nâng cao tiêu chuẩn kiểm soát nội bộ, và thích nghi với các yêu cầu pháp lý mới. Với tiềm lực tài chính vững và hệ thống quản trị bài bản, nhóm doanh nghiệp và ngân hàng lớn này được kỳ vọng sẽ nhanh chóng thích ứng và ổn định lại hoạt động kinh doanh.
- **Đối với Bảo Tín Minh Châu:** Là một doanh nghiệp tư nhân quy mô vừa, phụ thuộc lớn vào hoạt động kinh doanh vàng vật chất - có giá vốn cao và biên lợi nhuận thấp - công ty sẽ chịu tác động nghiêm trọng hơn so với các đơn vị kể trên. Mức xử phạt hành chính hơn 2.640 tỷ đồng, ~1/3 lợi nhuận thu được hàng năm, sẽ ảnh hưởng trực tiếp và nghiêm trọng đến kết quả kinh doanh năm 2025. Bên cạnh đó, các quy định mới chặt chẽ hơn trong hoạt động kinh doanh vàng có thể tạo thêm rào cản pháp lý và vận hành, khiến doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc duy trì hoạt động ở quy mô hiện tại.

Các tác động gián tiếp khác:

- **Tâm lý e ngại từ phía khách hàng:** Việc cơ quan chức năng công bố các sai phạm và mức xử phạt lớn có thể khiến một bộ phận người dân, đặc biệt là các nhà đầu tư cá nhân, lo ngại về tính minh bạch và an toàn trong giao dịch vàng, từ đó dẫn tới việc trì hoãn hoặc giảm quy mô giao dịch.
- **Sụt giảm giao dịch:** Một số nhóm khách hàng lớn, từng có hoạt động mua bán vàng thường xuyên, có thể tạm dừng giao dịch để chờ rõ ràng hơn về mặt pháp lý và quy trình, làm ảnh hưởng đến thanh khoản chung của thị trường vàng trong ngắn hạn.

- **Gia tăng chi phí tuân thủ và vận hành:** Các doanh nghiệp kinh doanh vàng sẽ phải rà soát lại quy trình nội bộ, tăng cường hệ thống kiểm soát và báo cáo để đảm bảo tuân thủ các quy định pháp lý, qua đó có thể làm gia tăng đáng kể chi phí vận hành.
- **Tạm ngưng triển khai một số sản phẩm và kênh phân phối:** Một số sản phẩm vàng hoặc kênh bán hàng hiện hữu (ví dụ như bán vàng online hoặc thông qua đối tác trung gian) có thể bị yêu cầu tạm dừng để xin phê duyệt/cấp phép hoặc đáp ứng các điều kiện pháp lý mới, ảnh hưởng đến doanh thu của doanh nghiệp trong ngắn hạn.

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.