

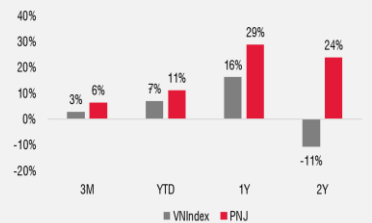
Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ: HOSE)

Ngày báo cáo: 02/05/2024
 NGÀNH: HÀNG TIÊU DÙNG
 CVPT cao cấp: Nguyễn Trần Phương Nga
 Email: ngantp@ssi.com.vn
 SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3050

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
 Giá mục tiêu 1Y: **112.000 Đồng**
 Giá CP ngày 02/5/2024: 96.100 Đồng
 % Tăng giá: **+16,5%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 1.272
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 31.783
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 335
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.997.241
 Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 103,1/68,6
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 192,2
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 49
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

PNJ là công ty bán lẻ trang sức và đá quý hàng đầu Việt Nam. Hiện nay, PNJ có mạng lưới phân phối rộng khắp với 166 cửa hàng và hơn 3.000 nhà phân phối trên cả nước và có mối quan hệ mật thiết với thị trường Úc, Mỹ, Châu Âu và Nhật Bản. Ngoài việc kinh doanh vàng miếng, PNJ tập trung vào 5 mảng trang sức chính (i) CAO: Chế tác nữ trang cao cấp nhắm tới nhóm KH là nữ doanh nhân thành đạt, (ii) Đá quý: nhân hàng trang sức và phụ kiện thời trang nhắm tới phân khúc KH có thu nhập trung bình và cao, (iii) PNJ Gold: nhắm tới đối tượng KH nữ trên 30 tuổi, (iv) PNJ Silver: nhắm tới đối tượng KH các cô gái trẻ và giới văn phòng, (v) Yabbling: đáp ứng nhu cầu trang sức và phụ kiện của thanh thiếu niên với mức giá thấp.

Cập nhật ĐHCĐ năm 2024 và KQKD Q1/2024

PNJ gần đây đã tổ chức ĐHCĐ thường niên, tại cuộc họp công ty đặt kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2024 ở mức 2,09 nghìn tỷ đồng (tăng 6% svck). Chúng tôi cho rằng công ty đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng do giá nguyên liệu vàng tăng mạnh trong thời gian gần đây. Trong Q1/2024, PNJ đạt doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 12,6 nghìn tỷ đồng (tăng 29% svck) và 738 tỷ đồng (giảm 1,4% svck). Trong khi công ty đạt mức tăng trưởng doanh thu cao nhờ sự phục hồi của doanh thu bán lẻ (tăng 12% svck) và doanh thu vàng miếng cao kỷ lục (tăng 66% svck), lợi nhuận ròng gần như đi ngang do công ty vẫn chưa điều chỉnh giá sản phẩm để bù đắp mức tăng của nguyên liệu vàng. Mặc dù doanh thu bán lẻ trong Q1/2024 có dấu hiệu phục hồi sớm (tăng 12% svck), nhưng mức tăng trưởng chủ yếu đến từ mạng lưới cửa hàng lớn hơn (392 cửa hàng vàng trong Q1/2024 so với 357 cửa hàng vàng trong Q1/2023), trong khi doanh thu bán lẻ của các cửa hàng hiện tại chỉ tăng một con số (theo ước tính của chúng tôi). Với sự phục hồi chậm của doanh thu bán lẻ trong Q1/2024, chúng tôi cho rằng PNJ ưu tiên giành thị phần trong Q1/2024, điều này lý giải cho lợi nhuận ròng gần như đi ngang mặc dù doanh thu tăng trưởng ổn định. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tiêu thụ trang sức sẽ phục hồi rõ nét hơn vào cuối năm, giúp PNJ có thể tăng giá bán trong các quý tới và từ đó cải thiện biên lợi nhuận gộp. Chúng tôi cho rằng PNJ có thể tăng giá bán nhờ vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực bán lẻ trang sức. Ngoài ra, PNJ thường xuyên tung ra các bộ sưu tập trang sức mới, theo đó công ty có thể sẽ tăng giá bán để bù đắp mức tăng của giá vàng. Do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận của PNJ sẽ quay trở lại tăng trưởng dương từ Q2/2023. Hiện tại, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng năm 2024-2025 lần lượt là 2,22 nghìn tỷ đồng (tăng 13% svck, từ 2,3 nghìn tỷ đồng) và 2,57 nghìn tỷ đồng (tăng 16% svck, tương đương với ước tính cũ). Do đó, tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2024-2025 được thúc đẩy bởi sự phục hồi của nhu cầu trang sức bên cạnh việc mở rộng mạng lưới (48, 35 và 40 cửa hàng mới vào năm 2023, 2024 và 2025). Với P/E mục tiêu không đổi là 17x theo ước tính lợi nhuận năm 2024-2025, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm cho PNJ là **112.000 đồng** (từ 114.000 đồng). Với tiềm năng tăng giá là 18%, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PNJ.

Quan điểm ngắn hạn: Lợi nhuận đi ngang trong Q1/2024 và sự điều chỉnh của thị trường có thể vẫn ảnh hưởng đến giá cổ phiếu PNJ, tuy nhiên chúng tôi cho rằng đây là cơ hội để tích lũy cổ phiếu.

	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	19.547	33.876	33.137	39.826	44.736
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1.029	1.807	1.971	2.219	2.572
Tăng trưởng LN ròng (%)	-3,8%	75,6%	9,1%	12,5%	15,9%
EPS (VND)	2.884	4.981	5.446	6.098	7.069
ROE (%)	18,3%	24,7%	21,4%	21,1%	21,3%
Nợ/VCSH	0,45	0,31	0,24	0,26	0,26
Tỷ suất cổ tức (%)	2%	2%	2%	2%	2%
P/E (x)	22,7	17,7	15,5	15,2	13,1
P/B (x)	3,6	3,4	2,9	2,8	2,4
EV/EBITDA (x)	16,6	12,5	10,7	10,5	9,0

Nguồn: SSI Research

Phân phối lợi nhuận 2023: ĐHCĐ thông qua phương án trích quỹ khen thưởng phúc lợi 7.5%, cổ tức tiền mặt 20% (đã trả 6%). Cả quỹ khen thưởng phúc lợi và cổ tức tiền mặt đều tương đương mức năm ngoái.

Kế hoạch năm 2024: Công ty đặt kế hoạch doanh thu 37,1 nghìn tỷ (tăng 12% svck), LNST đạt 2,09 nghìn tỷ (tăng 6% svck). Kế hoạch cổ tức là 20%/mệnh giá.

ESOP dựa trên KQKD 2023: Trong năm 2023, PNJ đạt 1,97 nghìn tỷ đồng lợi nhuận ròng (tăng 9% svck). Với mức lợi nhuận như vậy, ĐHCĐ thông qua phương án phát hành ESOP với tỷ lệ 1% với mức giá 20.000 đồng/cp. 100%/70%/40% số cổ phần ESOP sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong 1/2/3 năm kể từ ngày phát hành.

ESOP cho năm 2024 được đề xuất như sau:

- Tỷ lệ phát hành:

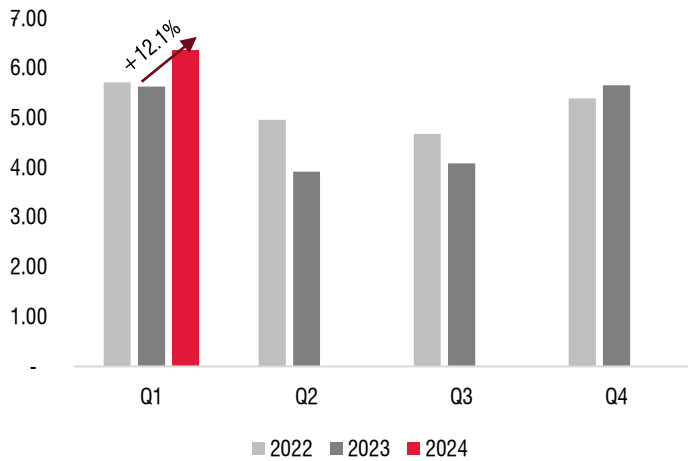
Điều kiện LNST 2024	Tỷ lệ phát hành (tối đa 2%)
LNST 2024 < LNST 2023	0%
LNST 2023 < LNST 2024 < 100% KH LNST 2024	0,35%
100% KH LNST 2024 < LNST 2024 < 111% KH LNST 2024	0,9% nếu đạt 100% KH LNST 2024 Cứ 1% LNST vượt 100% KH LNST 2024 thì tỷ lệ phát hành ESOP được cộng thêm 0,049%
LNST 2024 > 111% KH LNST 2024	1,4% nếu đạt 111% KH LNST 2024 Cứ 1% LNST vượt 111% KH LNST 2024 thì tỷ lệ phát hành ESOP được cộng thêm 0,062%

- Giá phát hành: 20.000 đồng/cp
- Hạn chế chuyển nhượng: 100%/70%/40% số cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng trong 1/2/3 năm kể từ ngày phát hành
- Điều kiện diễn biến giá cổ phiếu: điều chỉnh giảm còn 80% của tỷ lệ phát hành ESOP nêu trên nếu diễn biến trung bình giá cổ phiếu PNJ trong 2024 so với 2023 không đạt hiệu suất tốt hơn tối thiểu 5% so với diễn biến trung bình của chỉ số VN-Index trong 2024 so với 2023.
- ESOP cho 3 thành viên HĐQT (1,8 triệu cổ phiếu) không được ĐHCĐ thông qua.**

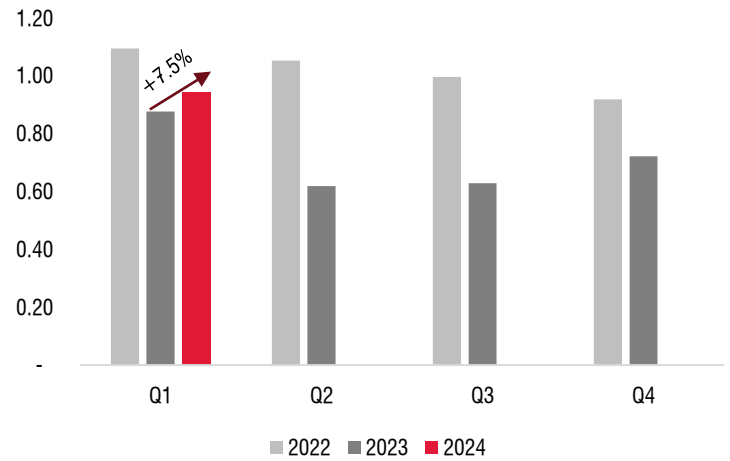
KQKD Q1/2024

Doanh thu đạt 12,6 nghìn tỷ đồng (tăng 29% svck), nhưng lợi nhuận ròng chỉ đạt 738 tỷ đồng (giảm 1,4% svck), hoàn thành 34% và 35% kế hoạch của công ty. Trong năm 2023, tiêu thụ yếu bắt đầu gây áp lực lên hoạt động bán buôn trước tiên (từ Q1/2023), tiếp đến là doanh thu bán lẻ (từ Q2/2023). Tuy nhiên, trong Q1/2024, doanh thu bán buôn đã phục hồi 8% svck cho thấy dấu hiệu phục hồi sớm của nhu cầu. Trong khi đó, doanh thu bán lẻ trong Q1/2024 tăng 12% svck, mặc dù Q1/2023 có mức nền so sánh cao. Điều này cho thấy PNJ tiếp tục giành được thị phần thông qua mạng lưới cửa hàng lớn hơn và lượng khách hàng nhân khẩu học lớn hơn. Doanh thu vàng miếng tăng mạnh 66% svck trong bối cảnh giá vàng tăng. Tuy nhiên, chi phí nguyên vật liệu vàng tăng đáng kể gây áp lực lên biên lợi nhuận. Biên lợi nhuận gộp giảm đáng kể từ 19,4% trong Q1/2023 xuống 17,1% trong Q1/2024 do tỷ trọng đóng góp của vàng miếng cao hơn trong doanh thu (32% trong Q1/2023 tăng lên 41% trong Q1/2024) và biên lợi nhuận gộp của mảng bán lẻ giảm nhẹ (50 điểm cơ bản) do chi phí nguyên liệu vàng cao hơn.

Doanh thu bán lẻ (nghìn tỷ đồng)



Doanh thu bán buôn (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: PNJ

Trong Q1/2024, PNJ chỉ mở mới 1 cửa hàng. Q1/2024 thường là mùa cao điểm nên công ty tập trung nhiều hơn vào việc thúc đẩy doanh thu của các cửa hàng hiện tại thay vì mở cửa hàng mới.

Diễn biến gần đây trên thị trường vàng miếng

Trong bối cảnh nguồn cung vàng tại Việt Nam thiếu hụt, Chính phủ đã nối lại hoạt động đấu giá vàng miếng (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam tổ chức đấu giá vàng miếng lần cuối vào năm 2013), qua đó làm tăng nguồn cung vàng miếng trên thị trường. Ngày 23/4/2024, NHNN bán đấu giá 16.800 lượng vàng (tương đương 450 kg vàng), nhưng chỉ bán ra thị trường 3.400 lượng vàng (tương đương 90 kg vàng). Theo quan điểm của chúng tôi, khối lượng bán ra rất nhỏ nên có thể không làm dịu bớt tình trạng thiếu hụt nguồn cung. Trước đây, vào năm 2013, các ngân hàng buộc phải chấm dứt huy động vàng từ khách hàng nên các ngân hàng đã tích cực tham gia đấu giá vàng miếng để có thể đóng vị thế vàng của mình (tức là bán ra vàng vật chất cho khách hàng bán lẻ). Tuy nhiên hiện nay ngân hàng không còn huy động vàng từ khách hàng nên ngân hàng ít quan tâm đến phiên đấu giá vừa qua (23/04/2024). Bên cạnh đó, giá đấu thầu khởi điểm không hấp dẫn (81,3 triệu đồng/lượng, cao hơn giá bán trên thị trường) nên giới kinh doanh vàng chọn mua vàng từ thị trường thay vì đấu giá. Ngày 25/4/2024, NHNN công bố phiên đấu giá vàng miếng lần thứ hai với khối lượng chào bán tương đương đợt 1 (16.800 lượng vàng, tương đương 450kg). Tuy nhiên, cuộc đấu giá đã bị hủy do lượng người tham gia thấp.

Đồng thời, Chính phủ đặt ra các biện pháp thực thi nghiêm ngặt hơn đối với các hoạt động kinh doanh vàng bất hợp pháp. Theo đó, một số cửa hàng bán lẻ vàng nhỏ đã đóng cửa, giúp PNJ giành thêm được thị phần.

Ước tính năm 2024-2025

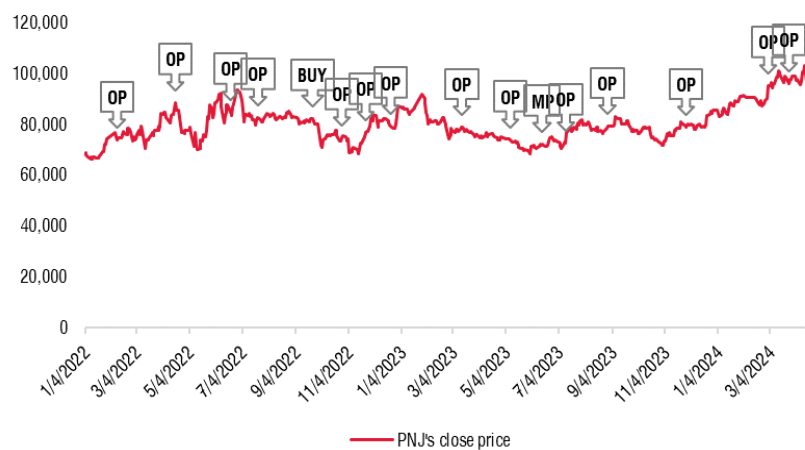
Giá vàng nguyên liệu của PNJ tăng theo mức tăng nhanh của giá vàng (tăng 14% so với đầu năm), trong khi PNJ cần có thời gian điều chỉnh giá bán thành phẩm để chuyển mức tăng chi phí sang khách hàng. Mặc dù doanh thu bán lẻ trong Q1/2024 có dấu hiệu phục hồi sớm (tăng 12% svck), nhưng mức tăng trưởng chủ yếu đến từ mạng lưới cửa hàng lớn hơn (392 cửa hàng vàng trong Q1/2024 so với 357 cửa hàng vàng trong Q1/2023), trong khi doanh thu bán lẻ của các cửa hàng hiện tại chỉ tăng một con số (theo ước tính của chúng tôi). Với sự phục hồi chậm của doanh thu bán lẻ trong Q1/2024, chúng tôi cho rằng PNJ ưu tiên giành thị phần trong Q1/2024, điều này lý giải cho lợi nhuận ròng gần như đi ngang mặc dù doanh thu tăng trưởng ổn định. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tiêu thụ trang sức sẽ phục hồi rõ nét hơn vào cuối năm, giúp PNJ có thể tăng giá bán trong các quý tới và từ đó cải thiện biên lợi nhuận gộp. Chúng tôi cho rằng PNJ có thể tăng giá bán nhờ vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực bán lẻ trang sức. Ngoài ra, PNJ thường xuyên tung ra các bộ sưu tập trang sức mới, theo đó công ty có thể sẽ tăng giá bán để bù đắp mức tăng của giá vàng.

Tuy nhiên, với (1) biên lợi nhuận gộp trong Q1/24 thấp hơn dự kiến do chi phí nguyên liệu vàng tăng và (2) doanh thu vàng miếng cao hơn dự kiến, chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận ròng năm 2024-2025 lần lượt là 2,22 nghìn tỷ đồng (tăng 13% svck, từ 2,3 nghìn tỷ đồng) và 2,57 nghìn tỷ đồng (tăng 16% svck, tương đương ước tính cũ). Do đó, tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2024-2025 được thúc đẩy bởi sự phục hồi của nhu cầu trang sức bên cạnh doanh thu bổ sung thông qua các cửa hàng mới (48 cửa hàng đã mở vào năm 2023, dự kiến 35 cửa hàng mới vào năm 2024 và 40 cửa hàng mới vào năm 2025).

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F	Tăng trưởng svck trong 2023	Tăng trưởng svck trong 2024	Tăng trưởng svck trong 2025
Doanh thu	33.876	33.137	39.826	44.736	-2,2%	20,2%	12,3%
Doanh thu bán lẻ	20.732	19.286	22.587	25.969	-7,0%	17,1%	15,0%
Doanh thu bán buôn	4.065	2.850	3.078	3.232	-30,0%	8,0%	5,0%
Doanh thu vàng miếng	8.571	10.438	13.570	14.927	21,8%	30,0%	10,0%
Khác	508	563	591	609	10,9%	5,0%	3,0%
Lợi nhuận gộp	5.927	6.059	6.753	7.771	2,2%	11,5%	15,1%
Biên lợi nhuận gộp	17,5%	18,3%	17,0%	17,4%			
Lợi nhuận ròng	1.807	1.971	2.219	2.572	9,1%	12,5%	15,9%

Nguồn: SSI Research

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research. Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	880	896	1.852	2.714
+ Đầu tư ngắn hạn	200	810	810	810
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	293	217	573	644
+ Hàng tồn kho	10.506	10.941	13.229	14.786
+ Tài sản ngắn hạn khác	80	96	165	185
Tổng tài sản ngắn hạn	11.958	12.960	16.630	19.139
+ Các khoản phải thu dài hạn	94	105	199	224
+ GTCL Tài sản cố định	882	883	799	716
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	29	29	29	29
+ Đầu tư dài hạn	0	4	4	4
+ Tài sản dài hạn khác	358	449	735	823
Tổng tài sản dài hạn	1.363	1.470	1.766	1.795
Tổng tài sản	13.321	14.430	18.397	20.934
+ Nợ ngắn hạn	4.723	4.614	7.144	7.984
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>2.683</i>	<i>2.384</i>	<i>2.976</i>	<i>3.327</i>
+ Nợ dài hạn	10	9	9	9
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Tổng nợ phải trả	4.733	4.623	7.153	7.994
+ Vốn góp	2.462	3.282	3.347	3.347
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.251	1.851	1.851	1.851
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.666	2.740	4.112	5.809
+ Quỹ khác	1.209	1.933	1.933	1.933
Vốn chủ sở hữu	8.588	9.807	11.244	12.940
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	13.321	14.430	18.397	20.934
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	94	1.479	968	1.181
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-364	-553	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	792	-909	-12	-319
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	521	16	956	861
Tiền đầu kỳ	355	880	896	1.852
Tiền cuối kỳ	880	896	1.852	2.714
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,53	2,81	2,33	2,4
Hệ số thanh toán nhanh	0,29	0,42	0,45	0,52
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,23	0,37	0,37	0,44
Nợ ròng / EBITDA	0,84	0,61	0,44	0,25
Khả năng thanh toán lãi vay	25,55	21,99	21,7	25,16
Ngày phải thu	0,6	0,7	0,7	0,7
Ngày phải trả	6,2	3,5	5,1	6,9
Ngày tồn kho	125,8	144,5	133,4	138,3
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,64	0,68	0,61	0,62
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,36	0,32	0,39	0,38
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,55	0,47	0,64	0,62
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,31	0,24	0,26	0,26
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,31	0,24	0,26	0,26

Nguồn: PNU, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	33.876	33.137	39.826	44.736
Giá vốn hàng bán	-27.950	-27.078	-33.072	-36.965
Lợi nhuận gộp	5.927	6.059	6.753	7.771
Doanh thu hoạt động tài chính	59	98	57	65
Chi phí tài chính	-146	-143	-134	-133
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-2.828	-2.836	-3.162	-3.636
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-675	-694	-745	-857
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2.336	2.485	2.769	3.210
Thu nhập khác	-25	5	4	4
Lợi nhuận trước thuế	2.311	2.489	2.773	3.215
Lợi nhuận ròng	1.807	1.971	2.219	2.572
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.807	1.971	2.219	2.572
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	4.981	5.446	6.098	7.069
Giá trị sổ sách (VND)	34.885	29.883	33.591	38.660
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	2.000	2.000
EBIT	2.405	2.608	2.907	3.348
EBITDA	2.483	2.688	2.991	3.431
Tăng trưởng				
Doanh thu	73,3%	-2,2%	20,2%	12,3%
EBITDA	70,2%	8,3%	11,2%	14,7%
EBIT	73,8%	8,4%	11,5%	15,2%
Lợi nhuận ròng	75,6%	9,1%	12,5%	15,9%
Vốn chủ sở hữu	42,8%	14,2%	14,7%	15,1%
Vốn điều lệ	8,2%	33,3%	2,0%	0,0%
Tổng tài sản	25,4%	8,3%	27,5%	13,8%
Định giá				
PE	22,7	17,7	15,5	15,2
PB	3,6	3,4	2,9	2,8
Giá/Doanh thu	1,1	0,9	0,9	0,8
Tỷ suất cổ tức	2,2%	2,3%	2,0%	2,0%
EV/EBITDA	16,6	12,5	10,7	10,5
EV/Doanh thu	1,2	0,9	0,9	0,8
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17,5%	18,3%	17,0%	17,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	7,1%	7,6%	7,2%	7,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5,3%	5,9%	5,6%	5,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	8,3%	8,6%	7,9%	8,1%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,0%	2,1%	1,9%	1,9%
ROE	24,7%	21,4%	21,1%	21,3%
ROA	15,1%	14,2%	13,5%	13,1%
ROIC	18,8%	17,6%	17,6%	17,6%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3050

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043