



# Cập nhật PNJ – MUA

Ngày 29/04/2025

---



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)  
chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HSX: PNJ

Bán lẻ

88.000

Giá mục tiêu (VND)

71.100

Giá hiện tại (VND)

23,8%

Tỷ lệ tăng giá

2,8%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

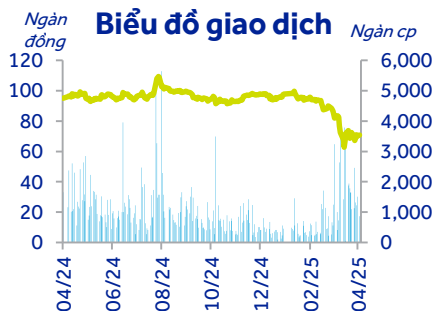
26,6%

Tổng tỷ suất lợi nhuận

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

|           | YTD   | 1T    | 3T    | 12T   |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Tuyệt đối | -26,9 | -13,7 | -27,0 | -23,9 |
| Tương đối | -23,8 | -6,8  | -24,1 | -27,2 |

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

|                       |      |
|-----------------------|------|
| Vanguard Group In     | 4,2% |
| VietFund Management   | 3,8% |
| Trần Phương Ngọc Thảo | 3,5% |

Thông kê

29/04/2025

|                             |                |
|-----------------------------|----------------|
| Mã Bloomberg                | PNJ VN         |
| Thấp/Cao 52 tuần (VND)      | 62.800-110.200 |
| SL lưu hành (triệu cp)      | 338            |
| Vốn hóa (tỷ đồng)           | 24.025         |
| Vốn hóa (triệu USD)         | 921            |
| Room khối ngoại còn lại (%) | 2,3            |
| Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) | 86,5           |
| KLGD TB 3 tháng (cp)        | 989.458        |
| VND/USD                     | 26.090         |
| Index: VNIndex / HNX        | 1226,30/211,94 |

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ VN)

Ngoài sự sụt giảm doanh thu vàng 24K đã được dự báo, tăng trưởng chậm lại của mảng bán lẻ do sự biến động của thị trường trong Q1/2025 đã ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty trong quý này. Mặc dù vẫn giữ nghị MUA, chúng tôi điều chỉnh giảm 17,5% dự phóng LNST cho PNJ trong năm 2025 để phản ánh những tác động bất lợi từ việc nguồn cung vàng thu hẹp đối với mảng bán lẻ và chi phí tìm kiếm nguồn nguyên liệu tăng, và giảm 22% giá mục tiêu đến cuối năm 2025 về 88.000 đồng/cp.

PNJ đã tổ chức ĐHCĐ năm 2025 vào tuần trước để thảo luận về kế hoạch kinh doanh và chiến lược phát triển, v.v. trong năm 2025. Bên cạnh đó, kết quả kinh doanh Q1 cũng được công bố.

PNJ công bố doanh thu thuần Q1/2025 đạt 9.635 tỷ đồng (-23,5% svck) và LNST đạt 678 tỷ đồng (-8,2% svck).

Mảng bán lẻ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng, ở mức 6% svck, mặc dù có sự chậm lại. Tỷ trọng đóng góp doanh thu của mảng tăng vọt lên 69,3% do tỷ trọng doanh thu vàng 24K giảm mạnh. Tính đến cuối Q1/2025, PNJ có 429 cửa hàng đang hoạt động, không đổi so với cuối năm 2024.

Doanh thu vàng 24K giảm 65,8% svck do nền cao trong Q1/2024, nguồn cung vàng thu hẹp và PNJ ưu tiên nguyên liệu vàng cho mảng bán lẻ trang sức.

Lợi nhuận sụt giảm phần lớn do biên lợi nhuận gộp loại trừ vàng 24K giảm. Biên lợi nhuận gộp tổng thể trong Q1/2025 tăng lên mức 21,3% so với 17,1% trong Q1/2024 do tỷ trọng đóng góp doanh thu vàng 24K giảm. Tuy nhiên, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp không bao gồm vàng 24K giảm xuống 25,4% so với mức 27,5% trong Q1/2024, do chi phí tìm kiếm nguồn nguyên liệu và tái chế sản phẩm tăng trong bối cảnh nguồn cung nguyên liệu thu hẹp.

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của PNJ trong năm 2025 ở mức 30.086 tỷ đồng (-20,5% svck) và 1.939 tỷ đồng (-8,2% svck), thấp hơn 12% và 17,5% so với cập nhật trước do nguồn cung vàng eo hẹp hơn có thể cản trở sự tăng trưởng của phân khúc bán lẻ và việc mở rộng mạng lưới cửa hàng chậm lại trong năm nay. Giá mục tiêu của chúng tôi cho PNJ đến cuối năm 2025 là 88.000 đồng/cp, tương đương tổng tỷ suất lợi nhuận 26,6%.

|                            | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| DT Thuần (tỷ đồng)         | 33.137 | 37.823 | 30.086 | 32.458 | 36.364 |
| Tăng trưởng                | -2,2%  | 14,1%  | -20,5% | 7,9%   | 12,0%  |
| LN ròng sau CĐTS (tỷ đồng) | 1.971  | 2.113  | 1.939  | 2.150  | 2.492  |
| Tăng trưởng                | 8,9%   | 7,2%   | -8,2%  | 10,9%  | 15,9%  |
| EPS (hiệu chỉnh; VND)      | 5.436  | 5.710  | 5.150  | 5.653  | 6.487  |
| Tăng trưởng                | 4,5%   | 5,0%   | -9,8%  | 9,8%   | 14,7%  |
| ROE                        | 21,6%  | 20,1%  | 16,3%  | 16,1%  | 16,6%  |
| ROA                        | 14,2%  | 13,4%  | 12,3%  | 14,6%  | 15,9%  |
| Nợ ròng/EBITDA (x)         | 0,2    | 0,4    | -1,2   | -1,4   | -1,4   |
| EV/EBITDA (X)              | 9,7    | 9,3    | 10,0   | 9,3    | 8,0    |
| EV/Doanh thu (x)           | 0,8    | 0,7    | 0,8    | 0,8    | 0,7    |
| P/E (lần)                  | 13,0   | 12,4   | 13,7   | 12,5   | 10,9   |
| P/B (lần)                  | 2,4    | 2,1    | 1,9    | 1,7    | 1,5    |
| Cổ tức                     | 2.000  | 2.000  | 2.000  | 2.000  | 2.000  |
| Suất sinh lợi cổ tức       | 2,8%   | 2,8%   | 2,8%   | 2,8%   | 2,8%   |

## ❖ Những điểm chính từ ĐHCĐ 2025:

**Kế hoạch kinh doanh năm 2025 bao gồm doanh thu 31.607 tỷ đồng (-17,3% svck) và LNST 1.960 tỷ đồng (-7,3% svck)**, thấp hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi, với số lượng cửa hàng mở mới dự kiến từ 12 đến 25 tùy thuộc vào tình hình thị trường. Trong khi doanh thu giảm do doanh thu vàng 24K giảm mạnh, công ty đặt kế hoạch LNST giảm với dự định tăng đầu tư cho việc mở rộng mạng lưới cửa hàng, nâng cao hiệu quả sản xuất và trải nghiệm của khách hàng và ứng dụng AI.

### Một số chiến lược phát triển chính trong năm:

- Mở rộng mạng lưới cửa hàng một cách có chọn lọc tại các khu vực tiềm năng đồng thời nâng cao hiệu quả của các cửa hàng hiện tại.
- Tăng cường dấu ấn thương hiệu trong phát triển sản phẩm, giới thiệu các bộ sưu tập mới và đa dạng hóa danh mục sản phẩm.
- Mở rộng cơ sở khách hàng và duy trì khách hàng cũ bằng cách mở rộng các sản phẩm như Style by PNJ, PNJ Art và kinh doanh các sản phẩm cho phái nam (Mancode).
- Đa dạng hóa các khoản đầu tư hướng đến các mảng kinh doanh có tính cộng hưởng, cá nhân hóa trải nghiệm, dịch vụ riêng cho khách hàng cao cấp, v.v.
- Tận dụng công nghệ để đổi mới mô hình và quy trình kinh doanh, bao gồm ứng dụng AI để tăng năng suất lao động.

**Mảng kinh doanh mới Mancode cho thấy những tín hiệu ban đầu tích cực.** PNJ có thể cân nhắc mở các cửa hàng độc lập cho mảng này nếu có hiệu quả. Công ty dự kiến thúc đẩy hợp tác với các thương hiệu quốc tế để bổ sung thêm nhiều sản phẩm có thể kết hợp với trang sức nam.

## ❖ Cập nhật KQKD Q1/2025

|                                                      | Q1/2025      | +/- svck      | Động lực chính                                              |
|------------------------------------------------------|--------------|---------------|-------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>                               | <b>9.635</b> | <b>-23,5%</b> | DT vàng 24K giảm mạnh dù mảng bán lẻ và bán sỉ tăng trưởng. |
| Lợi nhuận gộp                                        | 2.048        | -4,7%         |                                                             |
| Biên LN gộp                                          | 20,5%        | +4,2 điểm %   | Tỷ trọng vàng 24K giảm.                                     |
| Biên LN gộp loại trừ vàng 24K                        | 25,4%        | -2,1 điểm %   | Chi phí tìm kiếm nguồn nguyên liệu tăng.                    |
| Chi phí BH&QLDN                                      | 1.199        | -0,3%         |                                                             |
| Chi phí BH&QLDN /doanh thu thuần                     | 12,4%        | +2,8 điểm %   |                                                             |
| Chi phí BH&QLDN /(doanh thu thuần loại trừ vàng 24K) | 15,2%        | -1 điểm %     | Doanh thu tăng trưởng.                                      |
| <b>LNST</b>                                          | <b>678</b>   | <b>-8,2%</b>  |                                                             |

Nguồn: PNJ; ACBS

### Doanh thu thuần giảm do doanh thu vàng 24K giảm mạnh

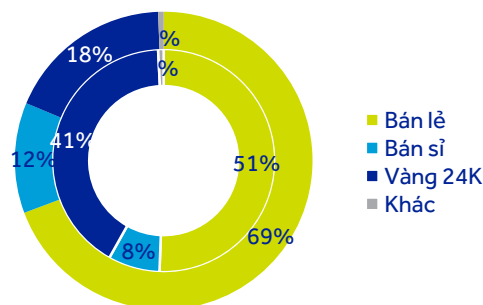
PNJ công bố doanh thu thuần Q1/2025 đạt 9.635 tỷ đồng, giảm 23,5% svck, chủ yếu do sự sụt giảm 65,8% svck ở phân khúc vàng 24K, mặc dù tăng trưởng ở mảng bán lẻ (+6,1% svck) và bán sỉ (+22,8% svck). Kết quả đã được dự phóng này của mảng vàng 24K và tốc độ tăng trưởng chậm lại ở mảng bán lẻ bắt nguồn từ các yếu tố như nền doanh thu vàng 24K cao trong Q1/2024, biến động mạnh về giá vàng trong Q1/2025 góp phần thu hẹp hơn nữa nguồn cung vàng, PNJ ưu tiên nguyên liệu vàng cho phân khúc bán lẻ

trang sức và những tác động ban đầu đến tâm lý người tiêu dùng trong bối cảnh kinh tế vĩ mô bất ổn, mặc dù phân khúc bán sỉ có thể hưởng lợi từ việc chính phủ thắt chặt hơn các quy định trên thị trường kinh doanh vàng.

| Cơ cấu doanh thu | Doanh thu Q1/2025 | +/- svck | Đóng góp doanh thu |
|------------------|-------------------|----------|--------------------|
| Bán lẻ           | 6.677             | +6,1%    | 69,3%              |
| Bán sỉ           | 1.156             | +22,8%   | 12,0%              |
| Vàng 24K         | 1.744             | -65,8%   | 18,1%              |
| Khác             | 58                | -46,3%   | 0,6%               |

Nguồn: PNJ; ACBS

Cơ cấu doanh thu Q1/2025



Nguồn: PNJ; ACBS. \*: Vòng trong: Q1/2024, vòng ngoài Q1/2025

### Lợi nhuận giảm do sự thu hẹp của biên lợi nhuận gộp không bao gồm vàng 24K

PNJ ghi nhận 678 tỷ đồng LNST trong Q1/2025, giảm 8,2% svck, chủ yếu do biên lợi nhuận gộp không bao gồm vàng 24K thu hẹp (chúng tôi ước tính số liệu này bằng cách loại trừ mảng vàng 24K). Cụ thể, biên lợi nhuận này giảm về 25,4% trong Q1/2025, so với mức 27,5% trong Q1/2024 (mặc dù tốt hơn một chút so với 24,6% trong Q4/2024) trong bối cảnh nguồn cung vàng hạn chế, chi phí tìm kiếm nguồn nguyên liệu và tái chế các sản phẩm cũ tăng. Do việc tìm kiếm nguồn nguyên liệu vàng trong nước (nguồn cung chính của PNJ) trở nên khó khăn hơn, PNJ ưu tiên dự trữ nguyên liệu dành cho sản xuất trang sức, phù hợp với mục tiêu định vị công ty là đơn vị kinh doanh trang sức hơn là các sản phẩm vàng 24K.

Tỷ lệ chi phí BH&QLDN trên doanh thu không bao gồm vàng 24K đạt 15,2% trong Q1/2025, cải thiện so với mức 16,2% trong Q1/2024 nhờ doanh thu tăng trưởng.

### Dự phóng 2025 và định giá

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của PNJ năm 2025 là 30.086 tỷ đồng (-20,5% svck) và 1.939 tỷ đồng (-8,2% svck). Dự phóng này lần lượt giảm 12% và 17,5% so với cập nhật trước, nhằm phản ánh khả năng nguồn cung vàng thắt chặt hơn có thể cản trở tăng trưởng của mảng bán lẻ trong khi việc mở rộng mạng lưới cửa hàng cũng chậm lại trong năm nay. Mảng kinh doanh Mancode có thể vẫn cần thời gian để có đóng góp đáng kể nếu giai đoạn thử nghiệm thành công.

Trong khi chờ đợi các quy định mới thuận lợi cho việc tiếp cận nguồn nguyên liệu, PNJ đặt mục tiêu giải quyết khó khăn về nguồn nguyên liệu bằng cách áp dụng công nghệ mới để sản xuất những sản phẩm mới có hàm lượng vàng thấp hơn, tối ưu cơ cấu hàng tồn kho bên cạnh việc duy trì chính sách mua lại.

PNJ có thể không chịu các tác động trực tiếp từ chính sách thuế quan cao hơn của Mỹ do công ty chủ yếu hoạt động trong nước. Tuy nhiên, những tác động gián tiếp có thể diễn ra khi bất ổn kinh tế vĩ mô ảnh hưởng đến chi tiêu của người tiêu dùng.

Kết hợp phương pháp định giá DCF và P/E, **giá mục tiêu của chúng tôi cho PNJ đến cuối năm 2025 là 88.000 đồng/cp, giảm 22% so với cập nhật trước.**

| <b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ PNJ</b>                        | <b>Giá hiện tại<br/>(đồng):</b> | <b>71.100</b>   | <b>Giá mục tiêu<br/>(đồng):</b> | <b>88,000</b> | <b>Vốn hóa<br/>(tỷ đồng):</b> | <b>24.025</b> |
|----------------------------------------------------|---------------------------------|-----------------|---------------------------------|---------------|-------------------------------|---------------|
| <b>(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)</b> | <b>2023</b>                     | <b>2024</b>     | <b>2025F</b>                    | <b>2026F</b>  | <b>2027F</b>                  |               |
| <b>Doanh thu thuần</b>                             | <b>33.137</b>                   | <b>37.823</b>   | <b>30.086</b>                   | <b>32.458</b> | <b>36.364</b>                 |               |
| <i>Tăng trưởng</i>                                 | <i>-2,2%</i>                    | <i>14,1%</i>    | <i>-20,5%</i>                   | <i>7,9%</i>   | <i>12,0%</i>                  |               |
| GVHB                                               | 27.052                          | 31.123          | 23.316                          | 25.124        | 28.079                        |               |
| Chi phí bán hàng trừ khấu hao                      | 2.814                           | 3.185           | 3.399                           | 3.703         | 4.164                         |               |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp trừ khấu hao          | 661                             | 763             | 824                             | 887           | 953                           |               |
| Doanh thu tài chính                                | 19                              | 29              | 23                              | 24            | 27                            |               |
| Chi phí tài chính                                  | 24                              | 47              | 42                              | 43            | 46                            |               |
| <b>EBITDA</b>                                      | <b>2.605</b>                    | <b>2.733</b>    | <b>2.527</b>                    | <b>2.726</b>  | <b>3.148</b>                  |               |
| <i>Tỷ suất EBITDA</i>                              | <i>7,9%</i>                     | <i>7,2%</i>     | <i>8,4%</i>                     | <i>8,4%</i>   | <i>8,7%</i>                   |               |
| Khấu hao                                           | 81                              | 81              | 80                              | 84            | 89                            |               |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>                           | <b>2.524</b>                    | <b>2.652</b>    | <b>2.447</b>                    | <b>2.642</b>  | <b>3.060</b>                  |               |
| <i>Biên LN HĐKD</i>                                | <i>7,6%</i>                     | <i>7,0%</i>     | <i>8,1%</i>                     | <i>8,1%</i>   | <i>8,4%</i>                   |               |
| Lợi nhuận/Lỗ khác                                  | 5                               | (1)             | 1                               | 1             | 1                             |               |
| Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLC                       | -                               | -               | -                               | -             | -                             |               |
| Chi phí lãi vay ròng                               | 40                              | (0)             | (7)                             | (78)          | (93)                          |               |
| <i>Lãi suất trung bình</i>                         | <i>3,9%</i>                     | <i>0,0%</i>     | <i>0,8%</i>                     | <i>2,3%</i>   | <i>2,2%</i>                   |               |
| <i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>                | <i>63,1</i>                     | <i>-13260,0</i> | <i>-355,9</i>                   | <i>-33,8</i>  | <i>-32,8</i>                  |               |
| Thuế                                               | 518                             | 538             | 516                             | 572           | 662                           |               |
| <i>Thuế suất thực tế</i>                           | <i>20,8%</i>                    | <i>20,3%</i>    | <i>21,0%</i>                    | <i>21,0%</i>  | <i>21,0%</i>                  |               |
| Lợi ích CĐTS                                       | -                               | -               | -                               | -             | -                             |               |
| <b>Lợi nhuận ròng sau CĐTS</b>                     | <b>1.971</b>                    | <b>2.113</b>    | <b>1.939</b>                    | <b>2.150</b>  | <b>2.492</b>                  |               |
| Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh                   | 2.052                           | 2.194           | 2.019                           | 2.234         | 2.580                         |               |
| Tổng số lượng cổ phiếu                             | 328.169.188                     | 338.074.776     | 341.455.524                     | 344.870.079   | 348.318.780                   |               |
| <b>EPS (VND)</b>                                   | <b>5.436</b>                    | <b>5.710</b>    | <b>5.150</b>                    | <b>5.653</b>  | <b>6.487</b>                  |               |
| T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)               | 1,00                            | 1,00            | 1,00                            | 1,00          | 1,00                          |               |
| <b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>                        | <b>5.436</b>                    | <b>5.710</b>    | <b>5.150</b>                    | <b>5.653</b>  | <b>6.487</b>                  |               |
| <i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>                  | <i>4,5%</i>                     | <i>5,0%</i>     | <i>-9,8%</i>                    | <i>9,8%</i>   | <i>14,7%</i>                  |               |

| <b>CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN</b> | <b>2023</b>   | <b>2024</b>   | <b>2025F</b>  | <b>2026F</b>  | <b>2027F</b>  |
|----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thay đổi vốn lưu động                  | 372           | 1.938         | -2.860        | 582           | 979           |
| Capex                                  | 81            | 90            | 45            | 60            | 75            |
| Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh    | -             | -             | -             | -             | -             |
| Các khoản mục dòng tiền khác           | -109          | -132          | -120          | -126          | -123          |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                 | <b>1.491</b>  | <b>34</b>     | <b>4.714</b>  | <b>1.466</b>  | <b>1.403</b>  |
| Phát hành cp                           | -             | 67            | 68            | 68            | 69            |
| Cổ tức                                 | 615           | 672           | 683           | 689           | 696           |
| Thay đổi nợ ròng                       | -875          | 571           | -4.099        | -845          | -775          |
| <b>Nợ ròng cuối năm</b>                | <b>588</b>    | <b>1.159</b>  | <b>-2.940</b> | <b>-3.785</b> | <b>-4.560</b> |
| <b>Vốn CSH</b>                         | <b>9.806</b>  | <b>11.255</b> | <b>12.580</b> | <b>14.109</b> | <b>15.973</b> |
| Giá trị sổ sách/cp (VND)               | 29.897        | 33.558        | 36.860        | 40.930        | 45.881        |
| Nợ ròng / VCSH                         | 6,0%          | 10,3%         | -23,4%        | -26,8%        | -28,5%        |
| Nợ ròng / EBITDA (x)                   | 0,2           | 0,4           | (1,2)         | (1,4)         | (1,4)         |
| <b>Tổng tài sản</b>                    | <b>14.428</b> | <b>17.208</b> | <b>14.433</b> | <b>15.118</b> | <b>16.207</b> |

| <b>CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025F</b> | <b>2026F</b> | <b>2027F</b> |
|---------------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| ROE                                         | 21,6%       | 20,1%       | 16,3%        | 16,1%        | 16,6%        |
| ROA                                         | 14,2%       | 13,4%       | 12,3%        | 14,6%        | 15,9%        |
| ROIC                                        | 19,7%       | 18,5%       | 17,5%        | 20,9%        | 22,2%        |
| WACC                                        | 11,6%       | 11,0%       | 12,1%        | 12,1%        | 12,1%        |
| EVA                                         | 8,1%        | 7,5%        | 5,4%         | 8,8%         | 10,1%        |
| P/E (x)                                     | 13,0        | 12,4        | 13,7         | 12,5         | 10,9         |
| EV/EBITDA (x)                               | 9,7         | 9,3         | 10,0         | 9,3          | 8,0          |
| EV/FCF (x)                                  | 17,0        | 747,6       | 5,4          | 17,3         | 18,1         |
| P/B (x)                                     | 2,4         | 2,1         | 1,9          | 1,7          | 1,5          |
| P/S (x)                                     | 0,7         | 0,6         | 0,8          | 0,7          | 0,7          |
| EV/Doanh thu (x)                            | 0,8         | 0,7         | 0,8          | 0,8          | 0,7          |
| PEG                                         | -176,7      | 7,4         | 2,8          | 1,0          | 0,7          |
| Suất sinh lợi cổ tức                        | 2,8%        | 2,8%        | 2,8%         | 2,8%         | 2,8%         |

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Bất động sản

##### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Tài chính

##### Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Hàng

##### tiêu dùng, Công nghệ

##### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

##### Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng,

##### Hóa chất

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

##### Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

##### Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT - Logistic

##### Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Xây dựng

##### Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

[datdt@acbs.com.vn](mailto:datdt@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

##### Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dữ liệu thị trường

##### Mai Duy Anh

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

[anhmd@acbs.com.vn](mailto:anhmd@acbs.com.vn)

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

**KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.