



PNJ: HOSE

Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

Kỳ vọng lợi nhuận Q4/2024 tăng trưởng dương trở lại

Giá Mục tiêu

117.000 Đồng

MUA

Ngày báo cáo: 07/12/2024

Giá CP ngày 06/12/2024: 96.400 đồng

% Tăng giá: +21,4%

NGÀNH: HÀNG TIÊU DÙNG

CVPTCC: Nguyễn Trần Phương Nga

Email: ngantp@ssi.com.vn

SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6731

Chỉ tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 34.439

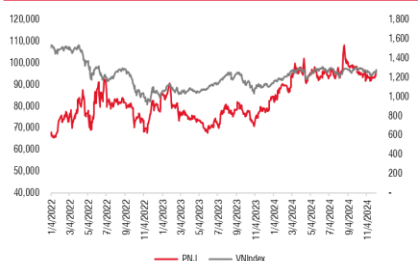
KLGDTB 3 tháng (CP): 1.042.118

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 107,7/77

Tỷ lệ SHNN(%): 49

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 0

Biến động giá



| | 3M | YTD | 1Y | 2Y |
|---------|-----|-----|----|-----|
| VNIndex | 1% | 11% | 0% | 7% |
| PNJ | -4% | 16% | 7% | -1% |

Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

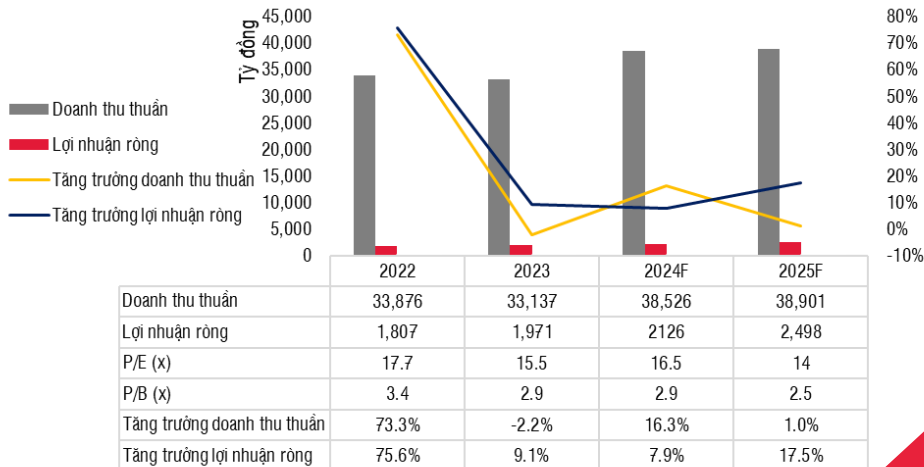
PNJ là công ty bán lẻ trang sức và đá quý hàng đầu Việt Nam. Hiện nay, PNJ có mạng lưới phân phối rộng khắp với 400 cửa hàng và hơn 3.000 nhà phân phối trên cả nước. Ngoài việc kinh doanh vàng miếng, PNJ tập trung vào 5 mảng trang sức chính (i) CAO: Chế tác nữ trang cao cấp nhắm tới nhóm KH là nữ doanh nhân thành đạt, (ii) PNJ Gold: nhắm tới đối tượng KH nữ trên 30 tuổi, (iii) PNJ Silver: nhắm tới đối tượng KH các cô gái trẻ và giới văn phòng, (iv) Style by PNJ: đáp ứng nhu cầu trang sức và phụ kiện của thanh thiếu niên với mức giá thấp. Các phân khúc bán lẻ, bán buôn và vàng miếng đóng góp lần lượt 58%, 9% và 32% vào tổng doanh thu năm 2023, trong đó phân khúc bán lẻ chiếm phần lớn lợi nhuận ròng của PNJ.

➤ **KQKD Q3/2024:** Lợi nhuận ròng của PNJ giảm xuống mức 216 tỷ đồng (-15% svck) trong Q3/2024, do (1) chi phí nguyên liệu vàng tăng mạnh trong bối cảnh thiếu hụt vàng, (2) ghi nhận chi phí SG&A không đồng đều giữa các quý, (3) lỗ do ghi giảm hàng tồn kho và (4) chi phí thuê thu nhập doanh nghiệp lớn hơn dự kiến. Tuy nhiên, 3 trong 4 vấn đề trên chủ yếu mang tính ngắn hạn và sẽ dần giảm bớt. Do đó, chúng tôi cho rằng lợi nhuận ròng của PNJ sẽ có khả năng trở lại mức tăng trưởng dương trong Q4/2024 (+18% svck).

➤ **Triển vọng lợi nhuận:** Nhìn sang năm 2025, PNJ sẽ tiếp tục xu hướng tăng thị phần, giúp doanh thu bán lẻ của PNJ tăng 14% svck trong năm 2025. Vấn đề thiếu hụt vàng có thể vẫn còn tiếp diễn trong năm 2025 nhưng có thể không nghiêm trọng như năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của PNJ sẽ cải thiện trong năm 2025 do tỷ trọng doanh thu bán lẻ trong cơ cấu doanh thu tăng lên, tình trạng thiếu hụt vàng bớt nghiêm trọng hơn và không ghi nhận trích lập hàng tồn kho. Lợi nhuận ròng dự kiến đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+18% svck).

➤ **Định giá:** Với các ước tính điều chỉnh cho năm 2025, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho PNJ là **117.000 đồng/cổ phiếu**, với tiềm năng tăng giá 21%. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu PNJ từ **KHẢ QUAN** lên **MUA** do giá cổ phiếu đã ở mức hấp dẫn.

➤ **Quan điểm ngắn hạn:** Kỳ vọng lợi nhuận ròng sẽ quay về mức tăng trưởng dương từ Q4/2024 (+18% svck), từ đó sẽ hỗ trợ giá cổ phiếu PNJ.



Nguồn: PNJ, SSI Research

Visit SSI Research on Bloomberg at **RESP SSIV <GO>**

SSI Research Web Portal: <https://www.ssi.com.vn/khach-hang-ca-nhan/bao-cao-cong-ty>

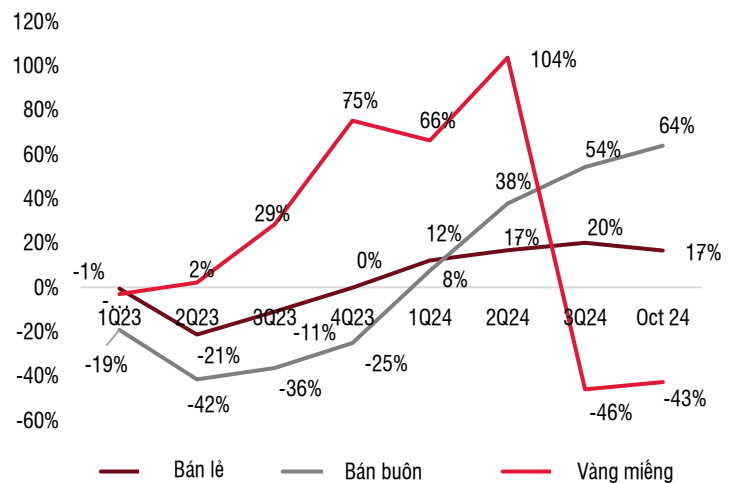
Nhìn lại KQKD Q3/2024 và tháng 10/2024

| (Tỷ đồng) | 3Q24 | 3Q23 | YoY | 2Q24 | QoQ | % hoàn thành kế hoạch năm | Biên lợi nhuận | | | |
|--|---------|---------|--------|--------------|--------|---------------------------|----------------|-------|-------|-------|
| | | | | | | | 3Q24 | 3Q23 | 2Q24 | 2023 |
| Doanh thu thuần | 7.129,6 | 6.917,5 | 3,1% | 9.518,7 0 | -25,1% | 78,7% | | | | |
| Lợi nhuận gộp | 1.250,6 | 1.197,6 | 4,4% | 1.481,1 | -15,6% | | 17,5% | 17,3% | 15,6% | 18,3% |
| Lợi nhuận hoạt động | 310,5 | 320,9 | -3,2% | 536,6 | -42,1% | | 4,4% | 4,6% | 5,6% | 7,6% |
| EBIT | 324,5 | 342,2 | -5,2% | 536,7 | -39,5% | | 4,6% | 4,9% | 5,6% | 7,9% |
| EBITDA | 324,5 | 361,8 | -10,3% | 536,7 | -39,5% | | 4,6% | 5,2% | 5,6% | 8,1% |
| Lợi nhuận trước thuế | 318 | 313,3 | 1,5% | 533,3 | -40,4% | | 4,5% | 4,5% | 5,6% | 7,5% |
| Lợi nhuận ròng | 215,8 | 253,3 | -14,8% | 428,9 | -49,7% | 66,2% | 3,0% | 3,7% | 4,5% | 5,9% |
| Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ | 215,8 | 253,3 | -14,8% | 428,9 | -49,7% | | 3,0% | 3,7% | 4,5% | 5,9% |

Nguồn: PNJ, SSI Research

Trong Q3/2024 và tháng 10, doanh thu tăng lần lượt 3% svck và 4% svck. Trong bối cảnh giá vàng tăng mạnh, khách hàng có xu hướng giữ vàng để tận hưởng xu hướng tăng giá trong thời gian gần đây. Cùng với việc cung vàng tăng hạn chế (bán vàng miếng qua các ngân hàng quốc doanh), là 2 lý do lý giải cho tình trạng thiếu hụt vàng trên thị trường. Ngoài ra, chính phủ kiểm soát nguồn gốc vàng chặt hơn, do đó các cửa hàng vàng nhỏ lẻ gặp khó khăn trong việc chứng minh nguồn gốc hàng tồn kho của họ, và phải hạn chế hoạt động, khiến tình trạng thiếu hụt vàng trên thị trường nội địa càng nghiêm trọng hơn. Do thiếu vàng, **doanh thu vàng miếng của PNJ giảm 46% svck trong Q3/2024 và giảm 43% svck trong tháng 10.**

Biểu đồ 1: Tăng trưởng doanh thu theo phân khúc



Nguồn: PNJ, SSI Research

Cũng vì lý do này mà các cửa hàng vàng nhỏ lẻ phải tăng đơn đặt hàng qua PNJ để đảm bảo nguồn gốc sản phẩm hợp pháp, từ đó giải thích cho mức tăng doanh thu bán buôn lần lượt là **54% svck và 64% svck trong Q3/2024 và tháng 10.** Trong khi đó, **doanh thu bán lẻ tăng trưởng mạnh mẽ 20% svck và 17% svck trong Q3/2024 và tháng 10,** chủ yếu nhờ vào việc mở rộng mạng lưới cửa hàng và tệp khách hàng. Tính đến tháng 10, PNJ có 412 cửa hàng vàng (tăng thêm 21 cửa hàng mới từ đầu năm đến nay).

Xu hướng biên lợi nhuận gộp: Do giá vàng tăng mạnh trên toàn cầu và tình trạng thiếu hụt vàng trên thị trường nội địa, việc chuyển chi phí nguyên liệu vàng tăng sang khách hàng bán lẻ trở nên khó khăn hơn, do đó làm giảm biên lợi nhuận gộp của mảng bán lẻ (-370 điểm cơ bản svck trong Q3/2024). Ngoài ra, ban lãnh đạo lưu ý rằng PNJ đã trích lập giảm giá trị hàng tồn kho trong Q3/2024 (như giải thích dưới đây) càng làm giảm biên lợi nhuận gộp của phân khúc bán lẻ trong Q3/2024. Mức giảm lợi nhuận của mảng bán lẻ càng rõ rệt hơn nhiều trong Q3/2024 (-370 điểm cơ bản svck) so với nửa đầu năm 2024 (đi ngang svck).

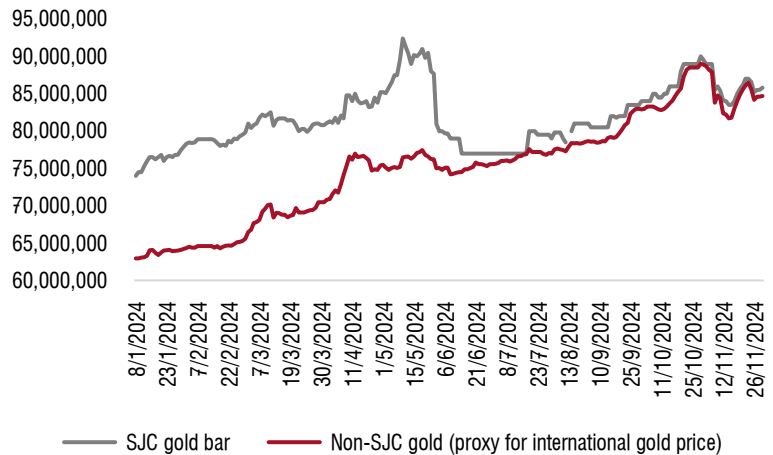
Trích lập giảm hàng tồn kho trong Q3/2024: Đáng chú ý là PNJ đã ghi giảm một số hàng tồn kho lỗi mốt trong Q3/2024. Trong bối cảnh thiếu hụt nguyên liệu vàng, PNJ quyết định nấu chảy hàng tồn kho lâu ngày thành vàng nguyên chất, sau đó sẽ được tái sử dụng để đáp ứng nhu cầu tăng cao. Vì việc ghi giảm hàng tồn kho không được phân loại là chi phí được khấu trừ thuế, lợi nhuận chịu thuế (512 tỷ đồng) lớn hơn nhiều so với lợi nhuận kế toán (318 tỷ đồng) trong Q3/2024, điều này lý giải cho việc lợi nhuận chịu thuế và chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp lớn hơn dự kiến trong Q3/2024, khiến lợi nhuận ròng giảm 15% xuống mức 216 tỷ đồng trong Q3/2024, mặc dù lợi nhuận trước thuế tăng 2% svck trong cùng kỳ. Trong tháng 10, tỷ suất thuế thu nhập doanh nghiệp đã trở lại bình thường so với mức tăng đột biến trong Q3/2024, giúp nâng biên lợi nhuận ròng tăng từ 3% trong Q3/2024 lên 6,9% trong tháng 10. Lợi nhuận ròng tháng 10 đạt 217 tỷ đồng (+12% svck, +113% so với tháng trước).

Triển vọng lợi nhuận

Trong bối cảnh quy định nguồn gốc vàng được kiểm soát chặt như hiện nay, các cửa hàng vàng nhỏ lẻ dùng nguyên liệu vàng từ nguồn không thể truy xuất nguồn gốc phải đóng cửa hoặc hạn chế hoạt động kinh doanh, giúp PNJ giành thêm được thị phần, điều này phản ánh qua mức tăng trưởng doanh thu bán lẻ của PNJ (+16% svck trong 9 tháng đầu năm 2024) tốt hơn nhiều so với tổng mức tiêu thụ trang sức của cả nước (-12% svck trong 9 tháng đầu năm 2024, theo Hội đồng Vàng Thế giới).

Mặc dù lợi nhuận Q3/2024 bị ảnh hưởng bởi giá nguyên liệu vàng tăng mạnh và việc ghi giảm hàng tồn kho bất ngờ, chúng tôi cho rằng những vấn đề này chỉ mang tính ngắn hạn. Khi mùa cao điểm đến gần, PNJ sẽ có thể giới thiệu các bộ sưu tập mới và công ty sẽ có thể đưa ra mức giá bán hợp lý để bù đắp cho việc tăng giá nguyên liệu vàng. PNJ cũng sẽ điều chỉnh giá bán cho các mặt hàng trang sức của bộ sưu tập cũ. Về việc ghi giảm hàng tồn kho, khi vàng tái sử dụng được chế tác thành trang sức mới, PNJ sẽ có thể khôi phục một phần giá trị đã ghi giảm trước đó. Do đó, chúng tôi cho rằng lợi nhuận Q4/2024 của PNJ sẽ tăng trưởng dương trở lại. Lợi nhuận ròng cả năm 2024 ước tính đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (+8% svck năm trước).

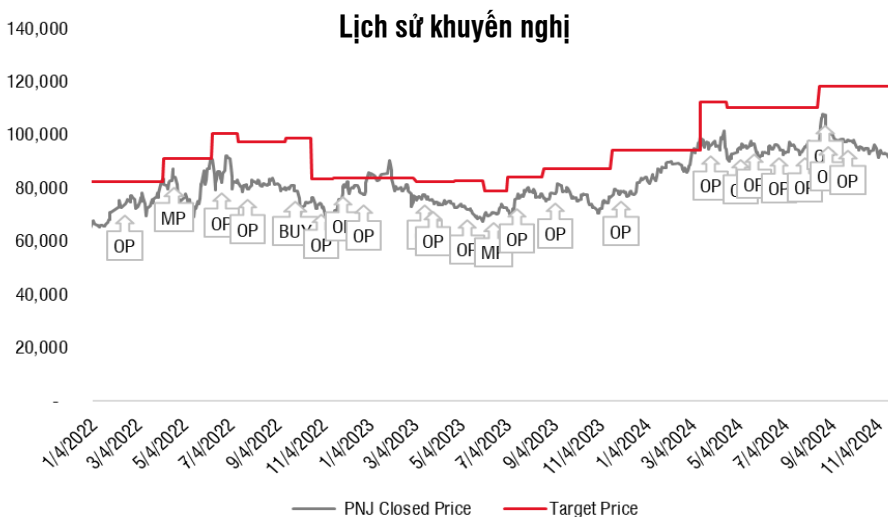
Biểu đồ 2: Giá vàng (triệu đồng/lượng)



Về triển vọng năm 2025, chúng tôi kỳ vọng vấn đề thiếu hụt vàng có thể vẫn tiếp diễn, nhưng không nghiêm trọng như năm 2024. Một trong những lý do cho việc kiểm soát chặt chẽ nguồn gốc vàng là để ngăn chặn việc buôn lậu vàng từ nước ngoài vào Việt Nam. Vấn đề này chủ yếu phát sinh do chênh lệch giữa giá vàng quốc tế và giá vàng trong nước. Sau khi Chính phủ can thiệp bằng cách bán vàng với mức giá tương đương vàng thế giới, chênh lệch giá đã được thu hẹp từ 20% xuống chỉ còn 5%, khiến động lực mua vàng trái phép từ nước ngoài để bán lại trên thị trường nội địa giảm bớt, từ đó cũng giúp giảm áp lực kiểm soát nguồn gốc vàng và giảm bớt tình trạng thiếu hụt vàng trong năm 2025. PNJ có thể vẫn tiếp tục giành thị phần từ các cửa hàng bán lẻ trang sức, thông qua việc mở rộng tệp khách hàng và mở cửa hàng mới (30-35 cửa hàng mới trong năm 2024-2025), qua đó hỗ trợ tăng trưởng doanh thu bán lẻ (16% svck và 14% svck trong năm 2024-2025). Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của PNJ sẽ cải thiện trong năm 2025 do tỷ trọng doanh thu bán lẻ trong cơ cấu doanh thu tăng lên, tình trạng thiếu hụt vàng bớt nghiêm trọng và không có ghi giảm hàng tồn kho. Theo đó, doanh thu năm 2025 ước tính sẽ duy trì ở mức 39 nghìn tỷ đồng, trong đó doanh thu bán lẻ dự kiến tăng 14% svck, và lợi nhuận ròng ước tính đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+18% svck).

| Tỷ đồng | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | Tăng trưởng svck năm 2023 | Tăng trưởng svck năm 2024 | Tăng trưởng svck năm 2025 |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Doanh thu | 33.876 | 33.137 | 38.526 | 38.901 | -2,2% | 16,3% | 1,0% |
| Bán lẻ | 20.732 | 19.286 | 22.397 | 25.485 | -7,0% | 16,1% | 13,8% |
| Bán buôn | 4.065 | 2.850 | 3.847 | 4.040 | -30,0% | 35,0% | 5,0% |
| Vàng miếng | 8.571 | 10.438 | 11.691 | 8.768 | 21,8% | 12,0% | -25,0% |
| Khác | 508 | 563 | 591 | 609 | 10,9% | 5,0% | 3,0% |
| Lợi nhuận gộp | 5.927 | 6.059 | 6.775 | 7.587 | 2,2% | 11,8% | 12,0% |
| Biên lợi nhuận gộp | 17,5% | 18,3% | 17,6% | 19,5% | | | |
| Lợi nhuận ròng | 1.807 | 1.971 | 2.126 | 2.498 | 9,1% | 7,8% | 17,5% |

Nguồn: SSI Research



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 | 2.069 | 3.861 |
| + Đầu tư ngắn hạn | 200 | 810 | 810 | 810 |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn | 293 | 217 | 555 | 560 |
| + Hàng tồn kho | 10.506 | 10.941 | 12.700 | 12.526 |
| + Tài sản ngắn hạn khác | 80 | 96 | 159 | 157 |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 11.958 | 12.960 | 16.293 | 17.914 |
| + Các khoản phải thu dài hạn | 94 | 105 | 193 | 195 |
| + 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 | 707 | 703 |
| Tổng tài sản dài hạn | 1.363 | 1.470 | 1.732 | 1.646 |
| Tổng tài sản | 13.321 | 14.430 | 18.026 | 19.560 |
| + Nợ ngắn hạn | 4.723 | 4.614 | 6.858 | 6.764 |
| Trong đó: vay ngắn hạn | 2.683 | 2.384 | 2.858 | 2.818 |
| + Nợ dài hạn | 10 | 9 | 9 | 9 |
| Trong đó: vay dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tổng nợ phải trả | 4.733 | 4.623 | 6.867 | 6.773 |
| + 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 | 4.027 | 5.655 |
| + Quý khác | 1.209 | 1.933 | 1.933 | 1.933 |
| Vốn chủ sở hữu | 8.588 | 9.807 | 11.158 | 12.787 |
| Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu | 13.321 | 14.430 | 18.026 | 19.560 |
| Lưu chuyển tiền tệ | | | | |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh | 94 | 1.479 | 1.304 | 2.501 |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư | -364 | -553 | 0 | 0 |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính | 792 | -909 | -131 | -709 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 521 | 16 | 1.173 | 1.792 |
| Tiền đầu kỳ | 355 | 880 | 896 | 2.069 |
| Tiền cuối kỳ | 880 | 896 | 2.069 | 3.861 |
| Các hệ số khả năng thanh toán | | | | |
| Hệ số thanh toán hiện hành | 2,53 | 2,81 | 2,38 | 2,65 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 0,29 | 0,42 | 0,5 | 0,77 |
| Hệ số thanh toán tiền mặt | 0,23 | 0,37 | 0,42 | 0,69 |
| Nợ ròng / EBITDA | 0,84 | 0,61 | 0,39 | -0,04 |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 25,55 | 21,99 | 25 | 25,62 |
| Ngày phải thu | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| Ngày phải trả | 6,2 | 3,5 | 5,1 | 7,4 |
| Ngày tồn kho | 125,8 | 144,5 | 135,9 | 147 |
| Cơ cấu vốn | | | | |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản | 0,64 | 0,68 | 0,62 | 0,65 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 0,36 | 0,32 | 0,38 | 0,35 |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu | 0,55 | 0,47 | 0,62 | 0,53 |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu | 0,31 | 0,24 | 0,26 | 0,22 |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu | 0,31 | 0,24 | 0,26 | 0,22 |

Nguồn: PNI, SSI dự báo

| Tỷ đồng | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Báo cáo kết quả kinh doanh | | | | |
| Doanh thu thuần | 33.876 | 33.137 | 38.526 | 38.901 |
| Giá vốn hàng bán | -27.950 | -27.078 | -31.751 | -31.314 |
| Lợi nhuận gộp | 5.927 | 6.059 | 6.775 | 7.587 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 59 | 98 | 109 | 194 |
| Chi phí tài chính | -146 | -143 | -114 | -127 |
| Thu nhập từ các công ty liên kết | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chi phí bán hàng | -2.828 | -2.836 | -3.292 | -3.695 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -675 | -694 | -739 | -841 |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 2.336 | 2.485 | 2.739 | 3.118 |
| Thu nhập khác | -25 | 5 | 4 | 4 |
| Lợi nhuận trước thuế | 2.311 | 2.489 | 2.743 | 3.122 |
| Lợi nhuận ròng | 1.807 | 1.971 | 2.126 | 2.498 |
| Lợi nhuận chia cho cổ đông | 1.807 | 1.971 | 2.126 | 2.498 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chỉ số tài chính | | | | |
| EPS cơ bản (VND) | 4.981 | 5.446 | 5.842 | 6.865 |
| Giá trị sổ sách (VND) | 34.885 | 29.883 | 33.335 | 38.201 |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu) | 2.000 | 2.000 | 2.000 | 2.000 |
| EBIT | 2.405 | 2.608 | 2.857 | 3.249 |
| EBITDA | 2.483 | 2.688 | 2.941 | 3.333 |
| Tăng trưởng | | | | |
| Doanh thu | 73,3% | -2,2% | 16,3% | 1,0% |
| EBITDA | 70,2% | 8,3% | 9,4% | 13,3% |
| EBIT | 73,8% | 8,4% | 9,6% | 13,7% |
| Lợi nhuận ròng | 75,6% | 9,1% | 7,8% | 17,5% |
| Vốn chủ sở hữu | 42,8% | 14,2% | 13,8% | 14,6% |
| Vốn điều lệ | 8,2% | 33,3% | 2,0% | 0,0% |
| Tổng tài sản | 25,4% | 8,3% | 24,9% | 8,5% |
| Định giá | | | | |
| P/E | 17,7 | 15,5 | 16,5 | 14 |
| P/B | 3,4 | 2,9 | 2,9 | 2,5 |
| Giá/Doanh thu | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 |
| Tỷ suất cổ tức | 2,2% | 2,3% | 2,1% | 2,1% |
| EV/EBITDA | 12,5 | 10,7 | 11 | 9,1 |
| EV/Doanh thu | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 |
| Các hệ số khả năng sinh lời | | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 17,5% | 18,3% | 17,6% | 19,5% |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động | 7,1% | 7,6% | 7,1% | 7,9% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 5,3% | 5,9% | 5,5% | 6,4% |
| CP bán hàng/Doanh thu thuần | 8,3% | 8,6% | 8,5% | 9,5% |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần | 2,0% | 2,1% | 1,9% | 2,2% |
| ROE | 24,7% | 21,4% | 20,3% | 20,9% |
| ROA | 15,1% | 14,2% | 13,1% | 13,3% |
| ROIC | 18,8% | 17,6% | 16,9% | 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

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên cao cấp phân tích Vĩ mô

trinhttv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên cao cấp Phân tích

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6731

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737