

KHÁ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 117.300 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 27/10/2022): 103.600 Đồng/cp

Trần Thùy Trang, ACA

trangtt2@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8705

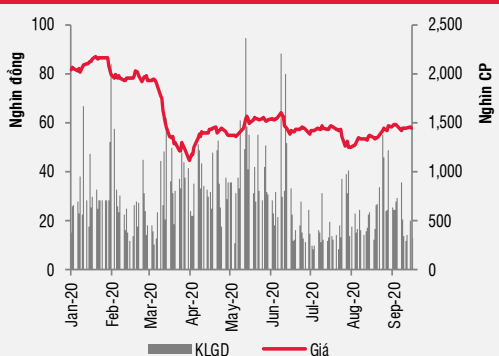
Ngày 27/10/2022

NGÀNH BÁN LẺ

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	1.023,4
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	25.436,6
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	246
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	131,1/ 91,2
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	514.401,5
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	2,28
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	56,6
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49,0
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	-

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

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) Yabling: đáp ứng nhu cầu trang sức và phụ kiện của thanh thiếu niên với mức giá thấp.

Cuộc họp chuyên viên phân tích quý 3/2022 - Áp lực lạm phát vẫn chưa ảnh hưởng đến lợi nhuận

Điểm nhấn đầu tư: Chúng tôi đã tham dự cuộc họp chuyên gia phân tích của PNJ vào ngày 25 tháng 10 năm 2022 và dưới đây là những nội dung chính. Doanh thu và lợi nhuận ròng tăng trưởng mạnh, lần lượt ở mức 104% và 132% so với cùng kỳ trong quý 3/2022. Kết quả này phù hợp với dự báo của chúng tôi, nhờ mức cơ sở so sánh thấp trong cùng kỳ năm ngoái và nhu cầu trang sức tiếp tục tăng kể từ đầu năm. Ban lãnh đạo lưu ý rằng doanh thu đạt mức cao kỷ lục vào Ngày Phụ nữ Việt Nam trong tháng 10. Ban lãnh đạo vẫn phải theo dõi chặt chẽ nhu cầu trong ngắn hạn. PNJ dự đoán nhu cầu sẽ giảm tốc vào năm 2023 do áp lực lạm phát. Nhưng công ty dự kiến sẽ tiếp tục kế hoạch mở rộng cửa hàng trong năm tới (mở mới khoảng 30-40 cửa hàng vào năm 2023), vì đây là động lực tăng trưởng dài hạn chính của PNJ. Tuy nhiên, chúng tôi đã giảm giá mục tiêu 1 năm xuống 117.300 đồng/cổ phiếu từ mức 136.800 đồng/cổ phiếu, để phản ánh tốc độ tăng trưởng lợi nhuận năm 2023 giảm đi. Mặc dù vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị KHÁ QUAN đối với cổ phiếu của PNJ.

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	14.571	17.001	17.511	19.547	33.613	38.759
Lợi nhuận ròng	960	1.194	1.069	1.029	1.837	2.088
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	32%	24%	-10%	-4%	78%	14%
EPS (VND)	5.365	4.931	4.308	4.132	7.173	7.966
ROE (%)	28,7%	28,7%	21,8%	18,3%	24,8%	21,9%
Tỷ suất cổ tức	1,9%	2,1%	2,5%	2,1%	1,8%	1,8%
Nợ/VCSH	0,42	0,57	0,35	0,45	0,25	0,25
P/E (x)	17,37	17,27	18,80	23,28	14,17	12,75
P/B (x)	4,16	4,19	3,51	3,64	2,84	2,42
EV/EBITDA (x)	12,93	12,89	12,62	16,62	9,90	8,60

Nguồn: PNJ, SSI Research

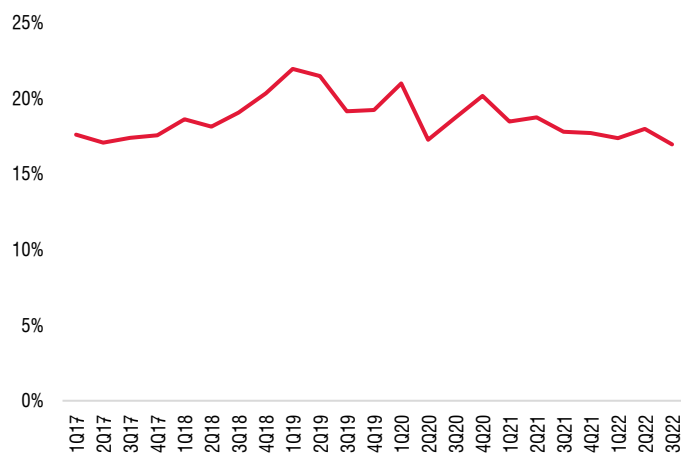
KQKD quý 3/2022

(tỷ đồng)	9 tháng đầu năm 2022	9 tháng đầu năm 2021	So với cùng kỳ	Hoàn thành kế hoạch năm	TSLN		
					9 tháng đầu năm 2022	9 tháng đầu năm 2021	2021
Doanh thu thuần	25.574	12.514	104,4%	99%			
Lợi nhuận gộp	4.458	2.316	92,5%		17,4%	18,5%	19,6%
Lợi nhuận từ HĐKD	1.801	798	125,8%		7,0%	6,4%	7,7%
EBIT	1.781	801	122,5%		7,0%	6,4%	8,6%
EBITDA	1.840	852	116,0%		7,2%	6,8%	9,0%
LNTT	1.720	729	135,9%		6,7%	5,8%	7,7%
Lợi nhuận ròng	1.340	577	132,4%	102%	5,2%	4,6%	6,1%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.340	577	132,4%		5,2%	4,6%	6,1%

Nguồn: PNJ, SSI Research

Trong quý 3/2022, PNJ ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 7,4 tỷ đồng (tăng 740% so với cùng kỳ) và 252 tỷ đồng (so với khoản lỗ 160 tỷ đồng trong quý 3/2021). So với quý 3/2019, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt 87% và 21%. Doanh thu thuần tăng đáng kinh ngạc như vậy là kết quả của việc mở rộng mạng lưới các cửa hàng trang sức và giá vàng tăng. Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống mức thấp nhất theo quý kể từ năm 2017, ở mức 16,9% trong quý 3/2022 (so với 18% trong quý 2/2022), do sự thay đổi trong cơ cấu sản phẩm theo hướng tăng tỷ trọng sản phẩm vàng (sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn kim cương và đá quý), theo nhu cầu của đa số khách hàng ở các thành phố Cấp 2&3. Ngoài ra, PNJ đã triển khai các chương trình khuyến mại trong kỳ để giảm lượng hàng tồn kho luân chuyển chậm. Tỷ suất lợi nhuận gộp bán lẻ đã giảm từ mức đỉnh 32% vào năm 2019 (giai đoạn trước covid) xuống còn 27% vào năm 2022. Chúng tôi cũng ghi nhận xu hướng tương tự trong tỷ suất lợi nhuận gộp tại Chow Tai Fook (tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 28,6% năm 2021 xuống 22,6% năm 2022) khi doanh nghiệp mở rộng ở các thành phố cấp thấp hơn. Tỷ lệ chi phí quản lý và bán hàng trên doanh thu đạt 12,1% trong quý 3/2022, cao hơn mức 11,6% trong quý 2/2022 do chi phí liên quan đến bán hàng cao hơn nhằm thúc đẩy nhiều hoạt động tiếp thị.

Tỷ suất lợi nhuận gộp hàng quý của PNJ



Nguồn: PNJ, SSI Research

Trong 9 tháng đầu năm 2022, PNJ đạt doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 25,6 nghìn tỷ đồng (tăng 104% so với cùng kỳ) và 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 132% so với cùng kỳ), hoàn thành 99% và 102% kế hoạch năm. Theo các lĩnh vực hoạt động, mảng bán lẻ (chiếm 60% doanh thu) tăng 113% so với cùng kỳ, vàng miếng (chiếm 26% doanh thu) tăng 104% so với cùng kỳ và mảng bán buôn (chiếm 12% doanh thu) tăng 85% so với cùng kỳ trong 3 quý đầu năm 2022

Tại thời điểm ngày 22/9, PNJ có 354 cửa hàng, kế hoạch mở mới 21 cửa hàng Vàng và nâng cấp 19 cửa hàng Vàng trong năm nay. PNJ cũng đóng cửa sáu cửa hàng Vàng và sáu cửa hàng Bạc trong hệ thống. Ban lãnh đạo tin rằng công ty vẫn đang giữ vững lộ trình mở thêm 35 cửa hàng mới trước cuối năm.

Triển vọng

Ban lãnh đạo lưu ý rằng doanh thu đạt mức cao kỷ lục vào Ngày Phụ nữ Việt Nam trong tháng 10. Ban lãnh đạo vẫn phải theo dõi chặt chẽ nhu cầu trong những tháng tới. PNJ dự đoán nhu cầu sẽ giảm tốc vào năm 2023 do áp lực lạm phát. Do khách hàng của PNJ chủ yếu có thu nhập từ trung bình đến cao, tác động của lạm phát đến nhu cầu trang sức có thể thấp hơn so với phân khúc phổ thông. Trong khi đó, PNJ dự kiến sẽ duy trì tốc độ mở rộng cửa hàng trong năm tới (tăng trưởng ròng khoảng 30~40 cửa hàng mới vào năm 2023) bất chấp điều kiện thị trường, vì đây là động lực tăng trưởng dài hạn chính của công ty.

PNJ kỳ vọng tăng trưởng sẽ đến từ việc thu hút khách hàng mới từ các cửa hàng tư nhân quy mô nhỏ ở các thành phố Cấp 1, mở rộng cửa hàng PNJ tại các thành phố Cấp 2 & 3 và sự gia tăng cung cấp sản phẩm mới cho khách hàng hiện tại. Đồng thời, PNJ cần tiếp tục tăng cường năng lực sản xuất để đáp ứng các mục tiêu tăng trưởng trong năm tới. Gần đây, công ty đã tái cơ cấu quy trình sản xuất tại nhà máy Gò Vấp để tăng hiệu quả hoạt động. Một nhà máy mới với công nghệ được nâng cấp cũng đang trong quá trình chuẩn bị.

Ước tính và định giá

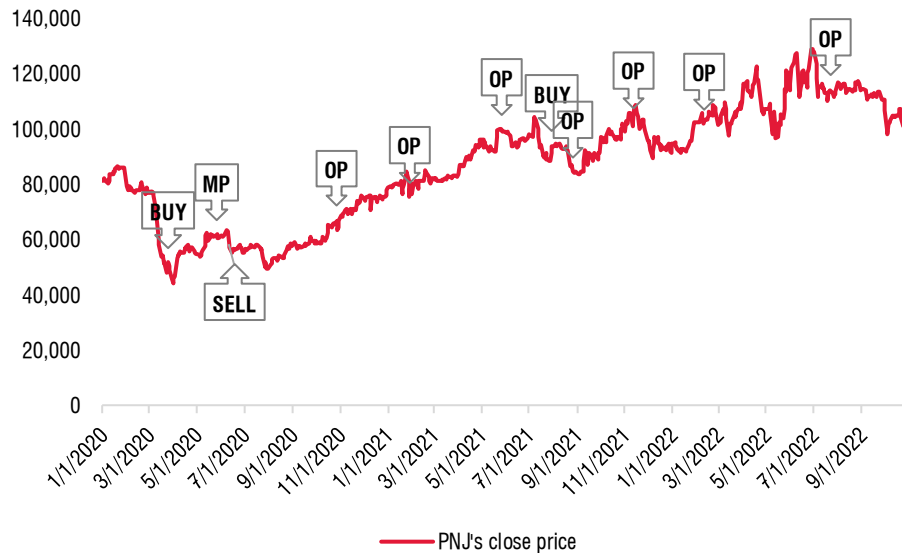
Cho năm 2022, chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ đạt doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 33,6 nghìn tỷ đồng (tăng 72% so với cùng kỳ) và 1,84 nghìn tỷ đồng (tăng 78,5% so với cùng kỳ), cao hơn 7% và 2% so với dự báo trước đó của chúng tôi. Điều này có nghĩa là doanh thu thuần và lợi nhuận ròng trong quý 4 tăng trưởng lần lượt là 13,2% và 9% so với cùng kỳ (quý 4 năm 2021 ghi nhận mức cơ sở cao). Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ đạt doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 38,8 nghìn tỷ đồng (tăng 15,3% so với cùng kỳ) và 2,1 nghìn tỷ đồng (tăng 13,7% so với cùng kỳ). Chúng tôi giả định tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ giảm nhẹ từ 17,4% năm 2022 xuống 17,2% năm 2023 do PNJ tiếp tục mở rộng sang các thành phố Cấp 2 & 3.

Với mức giá hiện tại 101.600 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu PNJ giao dịch ở mức P/E năm 2022 và 2023 lần lượt là 14,2 lần và 12,8 lần. Chúng tôi hạ P/E mục tiêu từ 18x xuống 15x, để phản ánh tốc độ tăng trưởng lợi nhuận năm 2023 giảm xuống và đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm mới là 117.300 đồng/cổ phiếu (điều chỉnh giảm từ 136.800 đồng/cổ phiếu), tương đương với tiềm năng tăng giá là 15,5%. Chúng tôi lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PNJ.

Quan điểm ngắn hạn: Lợi nhuận hàng quý đã đạt đỉnh vào quý 3/2022. Hơn nữa, cổ phiếu cũng sẽ bị ảnh hưởng bởi tâm lý thị trường tiêu cực.

Rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi: Nhu cầu thấp hơn dự kiến do lạm phát và tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn dự kiến do triển khai các chương trình khuyến mại và chiết khấu.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	422	355	782	839
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	99	112	193	222
+ Hàng tồn kho	6.546	8.755	11.108	12.830
+ Tài sản ngắn hạn khác	77	70	122	140
Tổng tài sản ngắn hạn	7.144	9.292	12.204	14.032
+ Các khoản phải thu dài hạn	77	84	145	167
+ GTCL Tài sản cố định	932	910	1.395	1.835
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	33	31	31	31
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	297	302	524	604
Tổng tài sản dài hạn	1.339	1.327	2.094	2.636
Tổng tài sản	8.483	10.619	14.299	16.668
+ Nợ ngắn hạn	3.232	4.563	5.427	6.269
Trong đó: vay ngắn hạn	1.839	2.722	2.222	2.566
+ Nợ dài hạn	9	43	76	87
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	3.241	4.606	5.503	6.356
+ Vốn góp	2.276	2.276	2.462	2.462
+ Thặng dư vốn cổ phần	991	991	2.266	2.266
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.605	1.950	3.220	4.645
+ Quý khác	369	796	847	939
Vốn chủ sở hữu	5.242	6.013	8.796	10.313
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	8.483	10.619	14.299	16.668
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.497	-722	458	706
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-84	-48	-550	-550
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.085	704	518	-99
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	327	-67	426	58
Tiền đầu kỳ	95	422	355	782
Tiền cuối kỳ	422	355	782	839
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,21	2,04	2,25	2,24
Hệ số thanh toán nhanh	0,16	0,1	0,18	0,17
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,13	0,08	0,14	0,13
Nợ ròng / EBITDA	1,25	1,3	0,75	0,54
Khả năng thanh toán lãi vay	9,72	13,26	18	16,58
Ngày phải thu	1,2	1,2	0,9	1
Ngày phải trả	15,2	13,3	12,3	14,5
Ngày tồn kho	176	175,1	130,5	136,2
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,62	0,57	0,62	0,62
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,38	0,43	0,38	0,38
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,62	0,77	0,63	0,62
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,35	0,45	0,25	0,25
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,35	0,45	0,25	0,25

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	17.511	19.547	33.613	38.759
Giá vốn hàng bán	-14.076	-15.949	-27.771	-32.075
Lợi nhuận gộp	3.435	3.598	5.842	6.684
Doanh thu hoạt động tài chính	2	16	24	31
Chi phí tài chính	-162	-118	-138	-171
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1.421	-1.688	-2.739	-3.143
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-506	-502	-675	-797
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.349	1.307	2.314	2.604
Thu nhập khác	-3	-28	-18	6
Lợi nhuận trước thuế	1.346	1.279	2.296	2.610
Lợi nhuận ròng	1.069	1.029	1.837	2.088
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.069	1.029	1.837	2.088
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	4.308	4.132	7.173	7.966
Giá trị sổ sách (VND)	23.047	26.443	35.753	41.918
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	1.800	1.800
EBIT	1.500	1.384	2.431	2.778
EBITDA	1.573	1.459	2.542	2.927
Tăng trưởng				
Doanh thu	3,00%	11,60%	72,00%	15,30%
EBITDA	-6,60%	-7,20%	74,20%	15,20%
EBIT	-7,50%	-7,80%	75,70%	14,30%
Lợi nhuận ròng	-10,40%	-3,80%	78,50%	13,70%
Vốn chủ sở hữu	14,50%	14,70%	46,30%	17,20%
Vốn điều lệ	1,00%	0,00%	8,20%	0,00%
Tổng tài sản	-1,40%	25,20%	34,70%	16,60%
Định giá				
PE	18,8	23,3	14,2	12,8
PB	3,5	3,6	2,84	2,4
Giá/Doanh thu	1,3	1,2	0,7	0,6
Tỷ suất cổ tức	2,50%	2,10%	1,80%	1,80%
EV/EBITDA	12,6	16,6	9,9	8,6
EV/Doanh thu	1,4	1,3	0,7	0,6
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,60%	18,40%	17,40%	17,20%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	8,60%	7,20%	7,20%	7,10%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	6,10%	5,30%	5,50%	5,40%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	8,10%	8,60%	8,10%	8,10%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,90%	2,60%	2,00%	2,10%
ROE	21,80%	18,30%	24,80%	21,90%
ROA	12,50%	10,80%	14,70%	13,50%
ROIC	16,70%	14,10%	19,70%	18,60%

PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÝ

VND Billion	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Balance Sheet				
+ Cash	358	2.451	1.309	1.175
+ Short-term investments	0	0	200	400
+ Account receivables	110	131	171	220
+ Inventories	8.687	7.448	7.959	9.287
+ Other current assets	66	62	68	75
Total Current Assets	9.220	10.093	9.707	11.158
+ LT Receivables	84	85	88	90
+ Net Fixed Assets	910	894	889	884
+ Investment properties	0	0	0	0
+ LT Assets in progress	31	31	30	29
+ LT Investments	0	0	0	0
+ Other LT Assets	302	307	306	303
Total Long-Term Assets	1.327	1.317	1.312	1.305
Total Assets	10.547	11.410	11.019	12.463
+ Current Liabilities	4.521	3.325	2.981	4.136
<i>In which: ST debt</i>	<i>2.722</i>	<i>1.831</i>	<i>877</i>	<i>1.746</i>
+ Non-current Liabilities	9	77	9	9
<i>In which: LT debt</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Total Liabilities	4.530	3.402	2.990	4.145
+ Contributed capital	0	0	0	0
+ Share premium	991	2.252	2.252	2.252
+ Retained earnings	921	1.813	1.056	1.056
+ Other capital/fund	4.105	3.943	4.721	5.010
Owners' Equity	6.017	8.008	8.030	8.318
Total Liabilities & Equity	10.547	11.410	11.019	12.463
Cash Flow				
CF from operating activities	-111	1.707	202	-638
CF from investing activities	-25	-3	-242	-257
CF from financing activities	301	392	-1.102	761
Net increase in cash	166	2.095	-1.142	-134
Beginning cash	192	355	2.451	1.309
Ending cash	358	2.451	1.309	1.175
Liquidity Ratios				
Current ratio	2,04	3,04	3,26	2,7
Acid-test ratio	0,1	0,78	0,56	0,43
Cash ratio	0,08	0,74	0,51	0,38
Net debt / EBITDA	3,84	-0,64	-0,85	1,56
Interest coverage	18,03	30,58	37,84	20,14

VND Billion	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Income Statement				
Net Sales	7.099	10.143	8.068	7.364
COGS	-5.842	-8.382	-6.619	-6.116
Gross Profit	1.257	1.761	1.449	1.248
Financial Income	3	5	10	6
Financial Expense	-41	-35	-22	-33
Income from associates	0	0	0	0
Selling Expense	-519	-642	-754	-726
Admin Expense	-121	-176	-181	-167
Income from business operation	578	913	503	329
Net Other Income	-19	0	-26	1
Profit Before Tax	559	913	477	330
Net Income	457	721	367	252
NI attributable to shareholders	457	721	367	252
Minority interest	0	0	0	0
Basic EPS (VND)	0	0	0	0
BVPS (VND)	26.433	33.008	33.097	33.780
EBIT	592	944	490	347
EBITDA	616	963	510	366
Growth (YoY)				
Sales	21,50%	41,20%	81,10%	739,70%
EBITDA	5,90%	40,00%	61,80%	-340,90%
EBIT	4,90%	40,70%	65,90%	-309,20%
NI	7,00%	40,70%	64,10%	-258,10%
Equity	14,80%	39,20%	40,40%	49,60%
Chartered Capital	0,00%	6,60%	6,60%	8,20%
Total assets	24,30%	40,20%	20,00%	35,90%
Profitability Ratios				
Gross Margin	17,70%	17,40%	18,00%	16,90%
Operating Margin	8,60%	9,30%	6,40%	4,70%
Net Margin	6,40%	7,10%	4,50%	3,40%
Selling exp./Net sales	7,30%	6,30%	9,30%	9,90%
Admin exp./Net sales	1,70%	1,70%	2,20%	2,30%
Capital Structure				
Equity/Total asset	0,57	0,7	0,73	0,67
Liabilities/Total Assets	0,43	0,3	0,27	0,33
Liabilities/Equity	0,75	0,42	0,37	0,5
Debt/Equity	0,45	0,23	0,11	0,21
ST Debt/Equity	0,45	0,23	0,11	0,21

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

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.

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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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 phân tích Vĩ mô

trinhvv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Bán lẻ

Trần Thùy Trang, ACA

Chuyên viên Phân tích cao cấp

trangtt2@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8705

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715