

KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 85.800 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 14/03/2023): 80.700 đồng/cp

Nguyễn Trần Phương Nga

ngantp@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3050

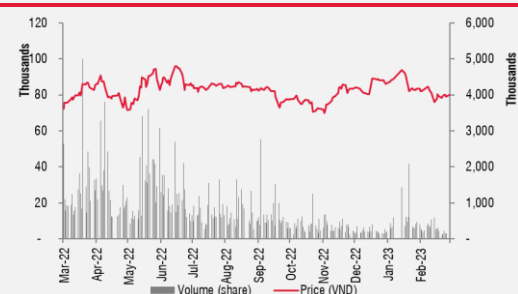
Ngày 14/03/2023

NGÀNH BÁN LẺ

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	1.118
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	26.404
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	328
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	98,3/67,5
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	342.618
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	1,23
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	28,98
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.

Tăng trưởng ổn định trước những thách thức của nền kinh tế vĩ mô

L luận điểm đầu tư: Trong Q4/2022, PNJ ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 8,3 nghìn tỷ đồng (+18% so với cùng kỳ) và 466 tỷ đồng (+3% so với cùng kỳ). Mặc dù tăng trưởng lợi nhuận trong Q4/2022 có dấu hiệu giảm tốc (so với 133% so với cùng kỳ trong 9T2022) do chi tiêu của người tiêu dùng yếu hơn, nhưng điều này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế vĩ mô gặp nhiều thách thức sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến tăng trưởng lợi nhuận của PNJ trong nửa đầu năm 2023 trước khi phục hồi trong nửa cuối năm 2023. Tuy nhiên, PNJ đã đạt mức tăng trưởng lợi nhuận ròng là 12% so với cùng kỳ trong tháng 1/2023, do doanh thu vàng miếng tăng mạnh vào Ngày Thần Tài trong tháng 1/2023 (trong khi năm ngoài Ngày Thần Tài rơi vào tháng 2). Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm sẽ phản ánh chính xác hơn tác động từ những khó khăn của nền kinh tế vĩ mô. Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của PNJ sẽ tăng trưởng 13% so với cùng kỳ trong giai đoạn 2023-2024, nhờ: (i) PNJ liên tục mở rộng mạng lưới và nâng cấp cửa hàng; và (ii) giành thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ nhờ quy mô lớn, khả năng vận hành số lượng lớn cửa hàng trên toàn quốc với danh mục sản phẩm đa dạng và nhiều sản phẩm mới.

Tại mức giá 80.200 đồng/cp, PNJ đang giao dịch với P/E 2023 và 2024 lần lượt là 14,0x và 12,7x, thấp hơn nhiều so với mức bình quân 5 năm là 17,4x. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm mới đối với cổ phiếu PNJ là **85.800 đồng/cp** từ 88.000 đồng/cp (dựa trên P/E mục tiêu không đổi là 15x và các ước tính mới cho năm 2023). Với tiềm năng tăng giá là 7%, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PNJ.

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận ròng sẽ đi ngang trong nửa đầu năm 2023, do lạm phát có thể đạt đỉnh trong giai đoạn này. Điều này có thể gây áp lực giảm lên giá cổ phiếu trong ngắn hạn trước khi phục hồi trong nửa cuối năm 2023 khi lạm phát dự kiến lắng xuống. Các nhà đầu tư dài hạn có thể cân nhắc tích lũy cổ phiếu khi giá giảm, vì doanh nghiệp có khả năng tăng trưởng ổn định và vị thế thanh khoản tương đối an toàn (D/E là 0,3x tại thời điểm cuối năm 2022).

	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	17.511	19.547	33.876	38.380	43.671
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1.069	1.029	1.807	2.036	2.292
Tăng trưởng LN ròng (%)	-10,4%	-3,8%	75,6%	12,7%	12,5%
EPS (VND)	3.030	2.941	5.506	5.719	6.309
ROE (%)	21,8%	18,3%	24,7%	21,1%	19,9%
Ng/VCSH	0,35	0,45	0,31	0,27	0,27
Tỷ suất cổ tức (%)	2%	2%	2%	3%	3%
P/E (x)	18,5	22,7	16,3	14	12,7
P/B (x)	3,5	3,6	3,4	2,5	2,2
EV/EBITDA (x)	12,6	16,6	12,5	10	9,2

Nguồn: PNJ, SSI Research

Nhìn lại KQKD Q4/2022: Tăng trưởng giảm tốc do điều kiện vĩ mô suy yếu

Tỷ đồng	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							4Q22	4Q21	3Q22	2022
Doanh thu thuần	8.302,0	7.032,9	18,0%	7.364,0	12,7%	131,1%				
Lợi nhuận gộp	1.468,9	1.282,2	14,6%	1.247,9	17,7%		17,7%	18,2%	16,9%	17,5%
Lợi nhuận hoạt động	629,3	613,3	2,6%	344,1	82,9%		7,6%	8,7%	4,7%	7,2%
EBIT	624,4	584,1	6,9%	346,9	80,0%		7,5%	8,3%	4,7%	7,1%
EBITDA	643	608,1	5,7%	366,1	75,7%		7,7%	8,6%	5,0%	7,3%
Lợi nhuận trước thuế	591,3	551,2	7,3%	329,6	79,4%		7,1%	7,8%	4,5%	6,8%
Lợi nhuận ròng	466,4	453,3	2,9%	252,3	84,9%	136,9%	5,6%	6,4%	3,4%	5,3%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	466,4	453,3	2,9%	252,3	84,9%		5,6%	6,4%	3,4%	5,3%

Nguồn: PNJ, SSI Research

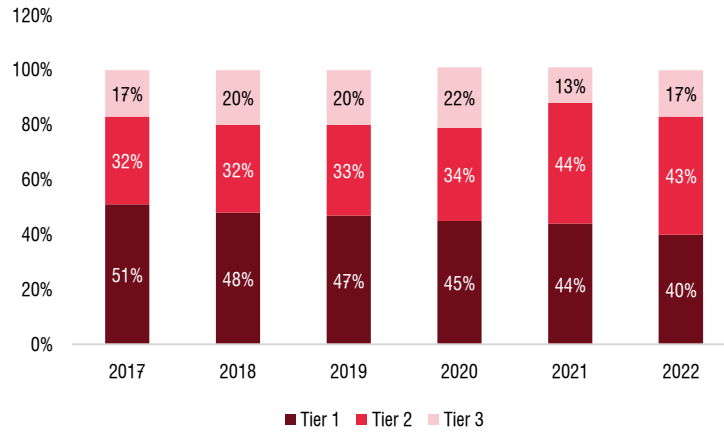
Trong Q4/2022, PNJ đạt doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 8,3 nghìn tỷ đồng (+18% so với cùng kỳ) và 466 tỷ đồng (+3% so với cùng kỳ). Mặc dù tăng trưởng lợi nhuận trong Q4/2022 giảm tốc đáng kể (so với 133% so với cùng kỳ trong 3 quý đầu năm 2022) do chi tiêu của người tiêu dùng yếu hơn, nhưng điều này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

Tuy chi tiêu của người tiêu dùng tại Việt Nam suy yếu trong Q4/2022, **doanh thu bán lẻ của PNJ đã cải thiện 24%** so với cùng kỳ nhờ nỗ lực thúc đẩy doanh thu từ các khách hàng hiện tại, cũng như mở rộng tệp khách hàng. Trong quý, PNJ đã mở mới 12 cửa hàng vàng (33 cửa hàng trong năm 2022) và nâng cấp 12 cửa hàng cũ (31 cửa hàng trong năm 2022). Doanh thu bán buôn đi ngang, trong khi doanh thu vàng miếng tăng 9% so với cùng kỳ.

Số lượng cửa hàng theo loại sản phẩm	2018	2019	2020	2021	2022
Cửa hàng vàng PNJ	257	288	299	319	343
Cửa hàng bạc PNJ	64	54	33	13	7
CAO Fine Jewelry	3	4	4	3	3
Style by PNJ	-	-	-	1	5
Đồng hồ PNJ	-	-	-	2	3
PNJ Art	-	-	3	3	3
Tổng cộng	324	346	339	341	364

Nguồn: PNJ

Biên lợi nhuận gộp giảm từ 18,2% trong Q4/2021 xuống còn 17,7% trong Q4/2022, mặc dù có tỷ trọng đóng góp cao hơn từ doanh thu bán lẻ vốn có biên lợi nhuận cao (65% trong Q4/2022 so với 61% trong Q4/2021). Điều này cho thấy biên lợi nhuận gộp của doanh thu bán lẻ bị thu hẹp, có thể là do sự thay đổi trong cơ cấu sản phẩm đổi sang các sản phẩm có biên lợi nhuận thấp hơn. Khi công ty tiếp tục mở rộng mạng lưới cửa hàng sang các thành phố Cấp 3, tỷ trọng đóng góp của trang sức hàm lượng vàng cao tăng lên, do đó làm giảm biên lợi nhuận gộp.

Số lượng cửa hàng tại các khu vực

Nguồn: PNJ

Thu nhập tài chính ròng cải thiện từ mức -38 tỷ đồng lên âm -20 tỷ đồng do lãi tỷ giá và thu nhập lãi cao hơn nhờ dòng tiền ròng được cải thiện. Trong bối cảnh lãi suất tăng cao, PNJ đã giảm tỷ lệ D/E để đảm bảo thanh khoản (0,31x trong năm 2022 so với 0,45x trong năm 2021).

Lũy kế cả năm 2022, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 33,9 nghìn tỷ đồng (+73% so với cùng kỳ) và 1,8 nghìn tỷ đồng (+76% so với cùng kỳ), hoàn thành 131% và 137% kế hoạch hàng năm.

Theo Hội đồng Vàng Thế giới, mức tiêu thụ trang sức tại Việt Nam đạt 18,1 tấn (+51% so với cùng kỳ) trong năm 2022, cao hơn mức tiêu thụ trung bình 3 năm trước COVID là 17,3 tấn. Doanh thu bán lẻ tại PNJ tăng 80% so với cùng kỳ trong năm 2022, cao hơn nhiều so với mức tăng nhu cầu trang sức (+51% so với cùng kỳ) tại Việt Nam và cho thấy thị phần gia tăng. Doanh thu bán buôn tăng 56% so với cùng kỳ trong năm 2022, cùng với sự phục hồi của nhu cầu trang sức. Trong khi đó, doanh thu vàng miếng tăng 75% so với cùng kỳ do xu hướng của người tiêu dùng lựa chọn tích trữ sản phẩm có giá trị trong bối cảnh lạm phát như hiện nay.

Triển vọng: Vị thế thanh khoản an toàn hỗ trợ tăng thị phần

Những thách thức vĩ mô có thể sẽ còn tiếp diễn ít nhất cho đến hết nửa đầu năm 2023, ảnh hưởng tiêu cực đến tiêu dùng không thiết yếu. Tuy nhiên, mức chi tiêu cho đồ trang sức có thể không giảm nhiều như các sản phẩm khác, vì việc mua hàng trang sức được coi là cách lưu trữ giá trị nhiều hơn. Ngoài ra, khách hàng của PNJ chủ yếu là người có thu nhập từ trung bình đến cao, do đó tác động của lạm phát đối với doanh thu trang sức có thể thấp hơn so với thị trường đại chúng vốn nhạy hơn về giá. PNJ dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng mạng lưới cửa hàng để giành thêm thị phần, đặc biệt là ở các khu vực cấp 3, nơi mà sự hiện diện của thương mại hiện đại còn hạn chế. Chúng tôi dự báo PNJ sẽ mở thêm 20 cửa hàng mới trong giai đoạn 2023-2024. Cùng với việc liên tục nâng cấp cửa hàng và bổ sung thêm sản phẩm mới, điều này sẽ giúp doanh thu trang sức của PNJ đạt lần lượt là 28,4 nghìn tỷ đồng (+15% so với cùng kỳ) và 32,7 nghìn tỷ đồng (+15% so với cùng kỳ) vào năm 2023 và 2024. Doanh thu vàng miếng sẽ đạt mức tăng trưởng ổn định 10% so với cùng kỳ trong giai đoạn 2023-2024. Do đó, **tổng doanh thu dự kiến lần lượt đạt 38,4 nghìn tỷ đồng (+13% so với cùng kỳ) và 43,7 nghìn tỷ đồng (+14% so với cùng kỳ) cho năm 2023 và 2024.**

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp tổng thể sẽ giảm nhẹ trong giai đoạn 2023-2024 xuống 17,2% (so với 17,5% trong năm 2022), khi công ty tiếp tục mở các cửa hàng mới tại các thành phố Cấp 3, nơi người tiêu dùng ưa thích trang sức có hàm lượng vàng cao với biên lợi nhuận thấp hơn.

Trong năm 2023 và 2024, lợi nhuận ròng dự báo lần lượt đạt 2,0 nghìn tỷ đồng (+13% so với cùng kỳ, từ 2,09 nghìn tỷ đồng) và 2,3 nghìn tỷ đồng (+13% so với cùng kỳ).

Về dài hạn, PNJ có thể phát triển theo hướng giành thị phần từ các nhà bán lẻ không có thương hiệu (hiện chiếm ~40% tổng thị trường), và chi tiêu cho trang sức có thể tiếp tục tăng cùng với thu nhập khả dụng.

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	17.511	19.547	33.876	38.380	43.671
% so với cùng kỳ	3,0%	11,6%	73,3%	13,3%	13,8%
Lợi nhuận gộp	3.435	3.598	5.927	6.605	7.504
Biên lợi nhuận gộp	19,6%	18,4%	17,5%	17,2%	17,2%
Lợi nhuận ròng	1.069	1.029	1.807	2.036	2.297
% so với cùng kỳ	-10,4%	-3,8%	75,6%	12,7%	12,8%

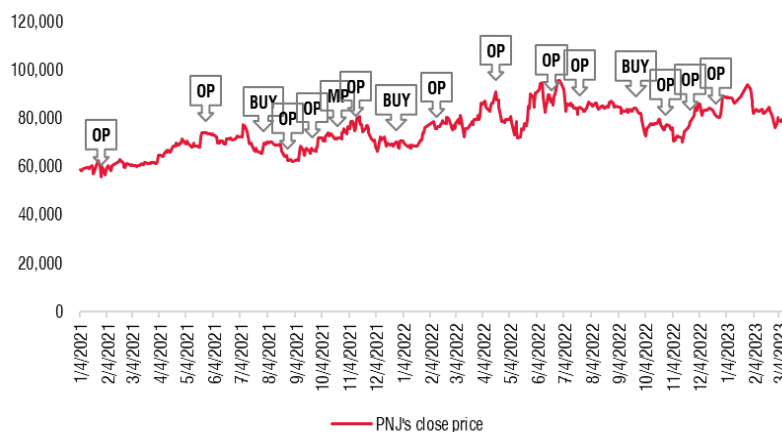
KQKD tháng 1 tăng mạnh trong đó lợi nhuận ròng ghi nhận mức cao kỷ lục

Trong tháng 1/2023, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 4,1 nghìn tỷ đồng (+19% so với cùng kỳ) và 302 tỷ đồng (+12% so với cùng kỳ), hoàn thành 11% và 15% dự báo cả năm của chúng tôi.

Do số ngày hoạt động ít hơn (các cửa hàng PNJ nghỉ Tết Nguyên đán trong 4 ngày), doanh thu bán lẻ giảm 2% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu bán buôn giảm 33% so với cùng kỳ. Doanh thu vàng miếng tăng 97% so với cùng kỳ, do Ngày Thần tài rơi vào tháng 1 năm nay, trong khi năm ngoái là vào tháng 2.

Mặc dù vàng miếng thường có biên lợi nhuận gộp ở mức một con số, nhưng biên lợi nhuận gộp tổng thể không giảm nhiều (18,5% trong tháng 1/2022 so với 18,2% trong tháng 1/2023) do biên lợi nhuận gộp mảng doanh thu bán lẻ cải thiện. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp mảng doanh thu bán lẻ sẽ tăng 400 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ sẽ giảm trong các tháng sau do cầu yếu và người tiêu dùng lựa chọn mua trang sức hàm lượng vàng cao trong bối cảnh lạm phát cao.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, 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	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	355	880	973	603
+ Đầu tư ngắn hạn	0	200	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	112	293	706	804
+ Hàng tồn kho	8.755	10.506	13.981	16.637
+ Tài sản ngắn hạn khác	70	80	159	181
Tổng tài sản ngắn hạn	9.292	11.958	15.819	18.224
+ Các khoản phải thu dài hạn	84	94	192	218
+ GTCL Tài sản cố định	910	882	844	802
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	31	29	29	29
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	302	358	707	805
Tổng tài sản dài hạn	1.327	1.363	1.772	1.854
Tổng tài sản	10.619	13.321	17.591	20.078
+ Nợ ngắn hạn	4.563	4.723	6.863	7.812
Trong đó: vay ngắn hạn	2.722	2.683	2.860	3.255
+ Nợ dài hạn	43	10	10	10
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	4.606	4.733	6.873	7.822
+ Vốn góp	2.276	2.462	3.347	3.414
+ Thặng dư vốn cổ phần	991	2.251	2.251	2.251
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.950	2.666	3.911	5.382
+ Quý khác	796	1.209	1.209	1.209
Vốn chủ sở hữu	6.013	8.588	10.718	12.256
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	10.619	13.321	17.591	20.078
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-722	94	-249	-100
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-48	-364	-50	-50
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	704	792	393	-221
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-67	521	94	-370
Tiền đầu kỳ	422	355	880	973
Tiền cuối kỳ	355	880	973	603
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,04	2,53	2,3	2,33
Hệ số thanh toán nhanh	0,1	0,29	0,24	0,18
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,08	0,23	0,14	0,08
Nợ ròng / EBITDA	1,3	0,84	0,66	0,73
Khả năng thanh toán lãi vay	13,26	25,55	20,91	20,56
Ngày phải thu	1,2	0,6	0,9	1,2
Ngày phải trả	13,3	6,2	5,2	6,9
Ngày tồn kho	175,1	125,8	140,6	154,5
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,57	0,64	0,61	0,61
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,43	0,36	0,39	0,39
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,77	0,55	0,64	0,64
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,45	0,31	0,27	0,27
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,45	0,31	0,27	0,27

Nguồn: PNJ, SSI Research

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	19.547	33.876	38.380	43.671
Giá vốn hàng bán	-15.949	-27.950	-31.775	-36.167
Lợi nhuận gộp	3.598	5.927	6.605	7.504
Doanh thu hoạt động tài chính	16	59	60	67
Chi phí tài chính	-118	-146	-129	-146
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1.688	-2.828	-3.183	-3.640
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-502	-675	-766	-889
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.307	2.336	2.588	2.895
Thu nhập khác	-28	-25	-27	-31
Lợi nhuận trước thuế	1.279	2.311	2.562	2.864
Lợi nhuận ròng	1.029	1.807	2.036	2.292
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.029	1.807	2.036	2.292
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	2.941	5.506	5.719	6.309
Giá trị sổ sách (VND)	26.416	34.885	32.020	35.897
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	2.000	2.000
EBIT	1.384	2.405	2.690	3.011
EBITDA	1.459	2.483	2.778	3.103
Tăng trưởng				
Doanh thu	11,6%	73,3%	13,3%	13,8%
EBITDA	-7,2%	70,2%	11,9%	11,7%
EBIT	-7,8%	73,8%	11,8%	11,9%
Lợi nhuận ròng	-3,8%	75,6%	12,7%	12,5%
Vốn chủ sở hữu	14,7%	42,8%	24,8%	14,4%
Vốn điều lệ	0,0%	8,2%	36,0%	2,0%
Tổng tài sản	25,2%	25,4%	32,1%	14,1%
Định giá				
PE	22,7	16,3	14	12,7
PB	3,6	3,4	2,5	2,2
Giá/Doanh thu	1,1	0,9	0,7	0,6
Tỷ suất cổ tức	2,1%	2,2%	2,5%	2,5%
EV/EBITDA	16,6	12,5	10	9,2
EV/Doanh thu	1,2	0,9	0,7	0,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,4%	17,5%	17,2%	17,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	7,2%	7,1%	6,9%	6,8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5,3%	5,3%	5,3%	5,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	8,6%	8,3%	8,3%	8,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,6%	2,0%	2,0%	2,0%
ROE	18,3%	24,7%	21,1%	19,9%
ROA	10,8%	15,1%	13,2%	12,2%
ROIC	14,1%	18,8%	17,2%	16,6%

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.

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

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

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

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên Phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3050

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