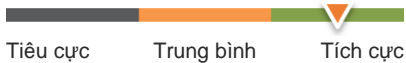


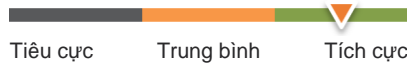
CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ)

Giá thị trường VND97.500	Giá mục tiêu VND120.700	Tỷ suất cổ tức 1,8%	Khuyến nghị MUA	Ngành Bán lẻ
------------------------------------	-----------------------------------	-------------------------------	---------------------------	------------------------

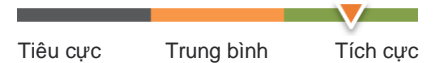
Triển vọng ngắn hạn



Triển vọng dài hạn



Định giá

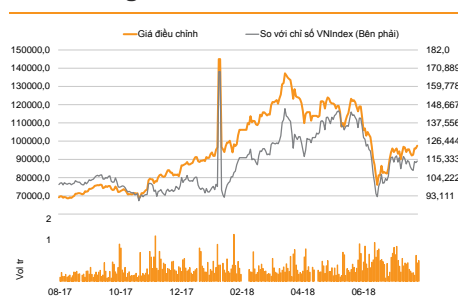


Ngày 14/08/2018

Nguyễn Như Bình Minh

minh.nguyennhu@vndirect.com.vn

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	135.690
Thấp nhất 52 tuần (VND)	67.820
KLGDDBQ 3 tháng (cp)	422.058
GTGDDBQ 3 tháng (tr VND)	53.135
Thị giá vốn (tỷ VND)	13.863
SL CP đang lưu hành (tr)	162
Free float (%)	64
P/E (x)	18,0
P/B (x)	3,2

Cơ cấu sở hữu

Cao Thi Ngọc Dung	9,2%
LGM Investments Ltd	4,5%
Route One Investment Company	4,1%
Khác	82,2%

Nguồn: VNDIRECT

KQKD Q2/2018 của PNJ khả quan và phù hợp với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực đối với PNJ dựa trên hệ thống cửa hàng ngày càng phát triển, doanh thu của các cửa hàng hiện hữu tăng trưởng mạnh và việc mở rộng thành công sang mảng phụ kiện thời trang như đồng hồ. Chúng tôi cập nhật khuyến nghị MUA đối với PNJ với giá mục tiêu mới 120.700 đồng/cp.

Lợi nhuận ròng của PNJ trong Quý 2 tăng 39,9% yoy đạt 180,4 tỷ đồng nhờ doanh thu thuần tăng 37,2% đạt 3.217,4 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2018, doanh nghiệp có KQKD khả quan với doanh thu tăng 34,3% yoy và lợi nhuận tăng 36,8% yoy. Với kết quả này, doanh nghiệp đã hoàn thành 53,6% kế hoạch doanh thu và 58,6% kế hoạch lợi nhuận đặt ra cho năm 2018.

Biên lợi nhuận gộp 6T2018 tăng 100 điểm cơ bản lên 18,4% nhờ cải thiện cơ cấu sản phẩm và biên LNG của mảng bán lẻ vàng tăng nhẹ. So với cùng kỳ năm ngoái, tỷ trọng mảng bán lẻ trang sức trong tổng doanh thu tăng từ 50,1% lên 53,5% trong khi tỷ trọng của mảng kinh doanh vàng miếng và bán buôn trang sức lần lượt giảm còn 25,2% và 20,0% từ 26,7% và 21,5%.

Mạng lưới cửa hàng rộng lớn và tiếp tục mở rộng vẫn là nhân tố chính cho sự tăng trưởng của PNJ. Doanh thu bán lẻ trong 6T2018 tăng 44,0% yoy dựa trên (1) SSSG đạt 23,0%, (2) 22 cửa hàng mới mở vào 6T2017 đóng góp đủ 6 tháng doanh thu trong 6 tháng đầu năm và (3) ghi nhận doanh thu từ 56 cửa hàng hoạt động từ Q3/2017 đến Q2/2018. Trong 6T2018, PNJ đã mở 30 cửa hàng mới (so với kế hoạch mở 40 cửa hàng vào năm 2018), nâng tổng số cửa hàng lên 298, đến cuối tháng 7 con số này đã vượt qua mốc 300 cửa hàng.

Chúng tôi dự báo PNJ sẽ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng tốt vào 6 tháng cuối năm 2018. Doanh thu năm 2018 ước tính đạt 14.271 tỷ đồng (+30,0% yoy) và lợi nhuận ròng tăng 39,3% yoy đạt 1.010 tỷ đồng. PNJ Watch với các thương hiệu đồng hồ trung cấp và hệ thống bán lẻ đa kênh ngày càng cải thiện có thể trở thành nhân tố mới cho sự tăng trưởng của doanh nghiệp.

Đợt điều chỉnh khiến giá cổ phiếu trở nên hấp dẫn hơn. Những thông tin gần đây về việc cựu lãnh đạo của PNJ có liên quan đến vụ án ngân hàng Đông Á có thể ảnh hưởng đến tâm lý của NGĐT trên thị trường nhưng chúng tôi cho rằng điều này sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động nền tảng và triển vọng dài hạn của giá cổ phiếu. PNJ hiện đang giao dịch với P/E ở mức 18,0x, thấp hơn 9% so với P/E trung bình của các đối thủ trên thế giới (19,8x). Dựa trên vị thế dẫn đầu và tiềm năng tăng trưởng lớn của PNJ, chúng tôi cập nhật khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 120.700 đồng/cp, tương ứng với P/E dự phóng năm 2018 là 19,4x.

Tổng quan tài chính (VND)	12-15A	12-16A	12-17A	12-18E
Doanh thu thuần (tỷ)	7.706	8.565	10.977	14.271
Tăng trưởng DT thuần	(16,2%)	11,1%	28,2%	30,0%
Biên lợi nhuận gộp	15,2%	16,5%	17,4%	17,9%
Biên EBITDA	3,1%	7,4%	8,4%	8,7%
LN ròng (tỷ)	73	451	725	1.010
Tăng trưởng LN ròng	(72,9%)	517,8%	60,8%	39,3%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(68,7%)	385,7%	76,2%	40,2%
EPS cơ bản	497	3.068	4.471	6.229
EPS điều chỉnh	20	2.483	3.848	5.513
BVPS	8.952	10.211	18.193	22.621
ROAE	5,6%	32,0%	32,6%	30,5%

Tóm tắt 6T2018: Hệ thống cửa hàng mở rộng nhanh chóng và SSSG tăng lên giúp cho doanh thu tăng mạnh

PNJ đang mở rộng hệ thống cửa hàng vượt xa các đối thủ. Nhờ mở thêm 30 cửa hàng mới và nâng tổng số cửa hàng trang sức lên 298, PNJ đã vượt xa Doji, SJC và PRECITA vào cuối tháng 6/2018.

SSSG của các cửa hàng trang sức vàng bán lẻ đạt **23,0% trong 6T2018 (so với 22,4% cùng kỳ năm 2017)**, nhờ mở rộng tập khách hàng (+25,0% yoy), mức chi tiêu bình quân của mỗi khách hàng tăng (+13,0% yoy) và thời gian khách hàng quay lại giảm xuống (-5,0% yoy). Vì vậy, các cửa hàng vàng ghi nhận doanh thu 3.800 tỷ đồng (+44,0% yoy), chiếm 51,6% tổng doanh thu 6T2018. SSSG của các cửa hàng bạc chỉ đạt 1,0% và doanh thu bán lẻ bạc trang sức đạt 125 tỷ đồng (+27,0% yoy). PNJ Silver không thực sự khai thác được tiềm năng của mảng trang sức bạc cao cấp (Biên LNG ở mức 60-70%) nhưng hiện tại DN đang lên kế hoạch chuyển hướng tập trung vào nhóm khách hàng 25-30 tuổi (tập KH tiềm năng nhất của mảng trang sức bạc).

Hình 1: Cập nhật KQKD Q2/2018

Tỷ đồng	2QFY18	yoy	1HFY18	yoy	% dự báo		Bình luận
					cũ	mới	
Doanh thu thuần	3.217,5	37,2%	7.356,8	17,4%	56,0%	51,6%	
<i>Trang sức</i>	3.201,8	37,3%	7.324,1	34,5%	56,0%	51,6%	Cao hơn dự báo, do hệ thống cửa hàng mở rộng nhanh chóng và SSSG tăng
<i>Phụ kiện</i>	4,8	8,9%	12,0	9,4%	39,4%	30,0%	
<i>Dịch vụ</i>	10,9	43,4%	20,7	43,0%	77,9%	76,7%	
Lợi nhuận gộp	582,9	45,7%	1.352,9	42,3%	53,7%	53,1%	
<i>Biên LNG</i>	18,1%	+1.0% pts	18,4%	+1.0% pts	-0.8% pts	+0.5% pts	Biên LNG cải thiện do PNJ thay đổi cơ cấu sản phẩm
Chi phí bán hàng	268,9	44,5%	550,5	49,1%	59,4%	54,0%	Cao hơn dự báo do đẩy mạnh hoạt động marketing, chi phí cho các dự án chuyển đổi kỹ thuật số và mở rộng cửa hàng tăng lên
Chi phí quản lý	73,7	73,0%	134,3	63,9%	60,0%	57,6%	
Lợi nhuận HĐKD	226,8	45,3%	646,6	38,4%	47,2%	49,9%	
LN trước thuế	227,5	40,8%	648,3	37,1%	46,0%	51,4%	
LN ròng	180,4	39,9%	516,7	36,8%	45,9%	51,2%	
EPS (VND/cp)	1.112,5		3.186,5		45,9%	51,2%	

Nguồn: PNJ, VNDIRECT

Chúng tôi điều chỉnh tăng doanh thu dự báo năm 2018 thêm 8,7% và giảm dự báo lợi nhuận ròng 10,3%. Doanh thu tăng trưởng cao hơn dựa vào giả định doanh thu trung bình mỗi cửa hàng vàng tăng 5,0%, mỗi cửa hàng bạc tăng 2,0% và 45 cửa hàng vàng mới được mở trong năm 2018. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận do tăng tỷ trọng ước tính của các mảng có biên lợi nhuận thấp (vàng miếng và bán buôn) và giảm biên LNG mảng vàng bán lẻ.

Hình 2: Điều chỉnh kết quả kinh doanh dự phóng

Tỷ đồng	2017A	2018F		Bình luận
		Cũ	Mới	
Doanh thu thuần	10.977	13.127	14.271	8,7% Dự báo doanh thu vàng miếng và bán buôn tăng
<i>Tăng trưởng DT thuần</i>	28,2%	19,6%	30,0%	
Lợi nhuận gộp	1.912	2.521	2.549	1,1%
<i>Biên LN gộp</i>	17,4%	19,2%	17,9%	-1.3% pts Tỷ trọng các mảng có biên LN thấp tăng, dự báo biên LN gộp mảng bán lẻ vàng giảm so với trước đó
EBIT	949	1.369	1.296	-5,3%
LN trước thuế	909	1.408	1.262	-10,4%
Lợi nhuận ròng	726	1.126	1.010	-10,3% Do biên LNG giảm
EPS (VND)	7.032	6.946	6.229	-10,3%

Nguồn: VNDIRECT

Triển vọng dài hạn: PNJ Watch và hệ thống bán lẻ đa kênh tiếp tục được cải thiện có thể thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

PNJ đa dạng hóa cơ cấu sản phẩm bằng cách giới thiệu các phụ kiện thời trang như đồng hồ hiệu tầm trung từ năm 2012. Doanh thu từ mảng thử nghiệm này trước đó chỉ đạt 10-20 tỷ đồng đã tăng lên 24 tỷ đồng vào năm 2017. Mặc dù mảng này không đóng góp đáng kể vào tổng doanh thu nhưng lại có biên LNG cao ở mức 60-70% (so với biên LNG mảng trang sức ở mức ~19,3%). Vì vậy, PNJ hướng tới bước đột phá với kế hoạch ra mắt cửa hàng PNJ Watch trong năm 2018, cũng như bán sản phẩm online và bán chéo tại các cửa hàng trang sức hiện hữu. PNJ đặt kỳ vọng cao vào mảng kinh doanh mới này do 1) thị trường bán lẻ đồng hồ nội địa đang phân mảnh mà không có đối thủ lớn nào; 2) Sản phẩm của PNJ Watch đi kèm với bảo hành, mang đến cho người dùng chất lượng đảm bảo hơn so với mua lại hàng xách tay nước ngoài bán tại Việt Nam không đi kèm bảo hành; và 3) PNJ có thể bán chéo sản phẩm thông qua tập khách hàng mua trang sức sẵn có do đồng hồ cao cấp ngày càng được xem là phụ kiện thời trang thời thượng và lưu giữ giá trị giống như trang sức.

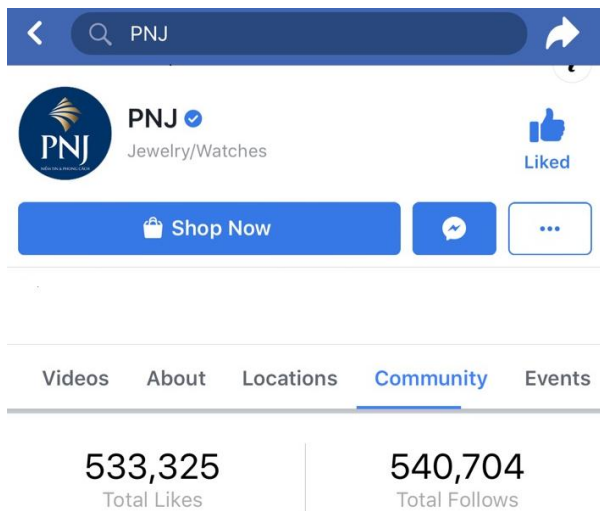
Hình 3: PNJ Watch trên website của PNJ



Nguồn: PNJ

Hưởng lợi từ mở rộng hệ thống cửa hàng và phát triển nền tảng bán lẻ đa kênh. PNJ tăng tiếp cận với khách hàng thông qua cửa hàng truyền thống và thương mại điện tử, nhờ mở rộng mạng lưới cửa hàng và đẩy mạnh quảng cáo trên mạng xã hội. Doanh nghiệp đã tận dụng tốt mạng xã hội để tiếp cận với khách hàng trẻ tuổi và thời thượng với 500.000 lượt theo dõi trên Facebook và hơn 1 triệu lượt xem trên Youtube. Doanh thu từ kênh thương mại điện tử đạt khoảng 56 tỷ đồng trong 5 tháng đầu năm 2018 (gấp đôi KQKD cả năm 2017). Ban lãnh đạo của PNJ cho rằng doanh nghiệp sẽ tăng trưởng nhanh hơn vào năm 2019 khi hệ thống bán lẻ kết hợp cả online và offline (O2O) đi vào hoạt động. Hệ thống này dự kiến sẽ tích hợp cả mua sắm online và trải nghiệm tại cửa hàng truyền thống, giúp cho nền tảng bán lẻ đa kênh phát triển hơn. PNJ cũng đầu tư vào các dự án ERP (hoạch định nguồn lực doanh nghiệp) và chuyển đổi kỹ thuật số để xây dựng nền tảng cơ sở hạ tầng vững chắc cho hệ thống bán lẻ đa kênh.

Hình 4: Facebook homepage của PNJ



Nguồn: PNJ Facebook

Hình 5: Video clip “Tôn vinh giá trị đích thực” của PNJ



Nguồn: PNJ Youtube

Định giá hấp dẫn thể hiện qua dòng tiền mạnh mẽ

Triển vọng tốt thể hiện qua dòng tiền mạnh mẽ. Chúng tôi đưa ra dự báo 10 năm cho dòng tiền tự do của PNJ với tăng trưởng kép doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 8,8% và 17,1% trong giai đoạn 2018-2028.

Hình 6: Dòng tiền chiết khấu (Định giá theo DCF)

Định giá DCF	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT	1.296	1.497	1.979	2.513	2.892	4.148	4.348	4.523	4.936	5.112	5.304
Thuế	(252)	(292)	(387)	(492)	(567)	(817)	(857)	(892)	(974)	(1.008)	(1.047)
Khấu hao	66	66	79	94	113	136	161	189	224	253	285
Chi phí vốn	(150)	(180)	(216)	(260)	(312)	(340)	(401)	(474)	(419)	(474)	(482)
Thay đổi vốn lưu động	(665)	(741)	(753)	(441)	(395)	(194)	(134)	(122)	(121)	(118)	(118)
Dòng tiền tự do	295	350	702	1.414	1.731	2.933	3.117	3.224	3.646	3.765	3.942
Dòng tiền tự do hiện tại	263	277	491	891	969	1.467	1.371	1.257	1.276	1.167	1.104

Nguồn: VNDIRECT

Hình 7: Điều chỉnh các giá định

Chi phí sử dụng vốn	
Beta	0,93
Phần bù rủi ro thị trường	10,1%
Lãi suất phi rủi ro	5,0%
Chi phí vốn CSH	14,4%
Chi phí sử dụng nợ	5,5%
Tỷ lệ nợ/vốn	28,7%
Thuế doanh nghiệp	20,0%
WACC	12,4%

Nguồn: VNDIRECT

Hình 8: Dòng tiền chiết khấu (Định giá theo DCF)

Phương pháp DCF	Giá trị	Đơn vị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	9.429	tỷ VND
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình (tăng trưởng 2%)	10.634	tỷ VND
Giá trị doanh nghiệp	20.063	tỷ VND
Tiền và tương đương tiền	175	tỷ VND
Tổng nợ	-1.076	tỷ VND
Giá trị vốn CSH	19.162	tỷ VND
SL cổ phiếu	162	triệu
Giá cổ phiếu	118.000	VND/cp

Nguồn: VNDIRECT

Đợt điều chỉnh vừa qua khiến cho giá cổ phiếu trở nên hấp dẫn.

Giá cổ phiếu PNJ gần đây giảm mạnh do chịu ảnh hưởng từ thông tin cựu lãnh đạo của doanh nghiệp có liên quan đến vụ án của ngân hàng Đông Á. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng vụ án này sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp. PNJ vẫn xứng đáng được định giá cùng mức với trung bình ngành do 1) vị thế dẫn đầu và khả năng chiếm lĩnh thị phần thông qua hệ thống cửa hàng phát triển và 2) ROE năm 2017 của PNJ đạt 32,6%, cao hơn nhiều so với bình quân (ROE trung bình 14,2%).

Hình 9: So sánh với các đối thủ cùng ngành

Công ty	Nước	Thị giá vốn (tr USD)	Tăng trưởng LNST (%)	Tăng trưởng EPS (%YoY)	ROE(%)	ROA(%)	Tỷ lệ nợ/vốn	P/E (lần)	P/B (lần)
Tiffany & Co	Mỹ	17.033	19,6	(16,8)	18,0	10,8	0,3	30,1	5,2
Chow Tai Fook Jewellery Group	Hồng Kông	9.325	42,4	33,7	12,3	7,5	0,4	17,9	2,2
LEYSEN Jewelry Inc	Trung Quốc	776	39,9	8,5	14,4	11,6	0,0	17,0	2,3
Asian Star Co Ltd	Ấn Độ	225	70,6	65,0	12,3	4,9	0,9	14,2	1,6
Trung bình			43,1	22,6	14,2	8,7	0,4	19,8	2,8
Trung bình (loại PNJ)			41,2	21,1	13,4	9,1	0,4	17,5	2,3
PNJ	Việt Nam	672	39,9	28,2	32,6	17,9	0,3	18,0	3,2

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT

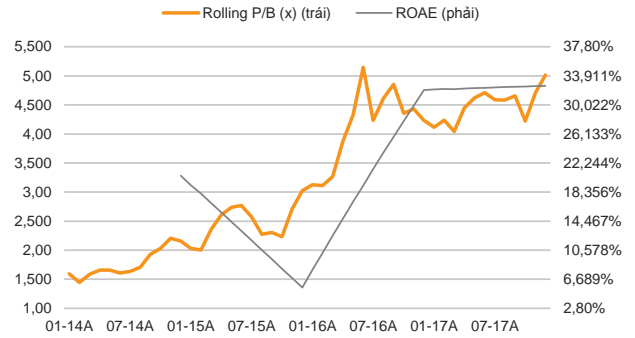
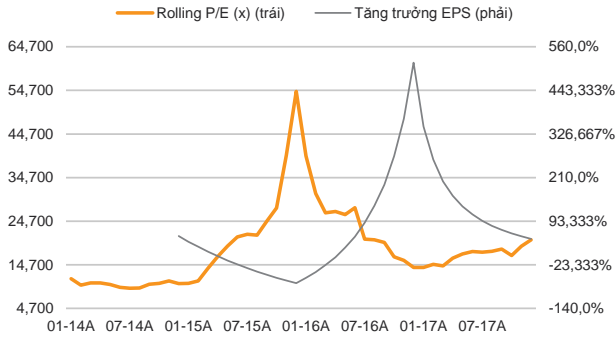
Chúng tôi cập nhật khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 120.700 đồng/cp. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho PNJ dựa trên cả 2 phương pháp DCF và hệ số P/E với tỷ trọng bằng nhau, tương ứng với tiềm năng tăng giá 23,8% và P/E dự phóng năm 2018 là 19,4x.

Hình 10: Định giá

Phương pháp	Tỷ trọng (%)	Giá hợp lý (VND/cp)
DCF (10 năm)	50%	118.000
P/E năm 2018 (TB ngành 19,8x)	50%	123.334
Giá mục tiêu		120.700

Nguồn: VNDIRECT

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷVND)	12-16A	12-17A	12-18E
Doanh thu thuần	8.565	10.977	14.271
Giá vốn hàng bán	(7.153)	(9.065)	(11.722)
Chi phí quản lý DN	(133)	(188)	(233)
Chi phí bán hàng	(554)	(775)	(1.020)
LN hoạt động thuần	725	949	1.296
EBITDA thuần	691	910	1.230
Chi phí khấu hao	34	39	66
LN HĐ trước thuế & lãi vay	725	949	1.296
Thu nhập lãi	5	9	7
Chi phí tài chính	(182)	(56)	(43)
Thu nhập ròng khác	43	6	2
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	591	908	1.262
Thuế	(140)	(183)	(252)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	451	725	1.010
Thu nhập trên vốn	451	725	1.010
Cổ tức phổ thông	(246)	(185)	(292)
LN giữ lại	205	540	718

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-16A	12-17A	12-18E
Tiền và tương đương tiền	155	175	319
Đầu tư ngắn hạn	0	160	214
Các khoản phải thu ngắn hạn	63	85	92
Hàng tồn kho	2.839	3.402	4.142
Các tài sản ngắn hạn khác	46	74	85
Tổng tài sản ngắn hạn	3.103	3.896	4.852
Tài sản cố định	416	487	558
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	70	109	109
Tổng tài sản	3.589	4.492	5.519
Vay & nợ ngắn hạn	1.449	846	970
Phải trả người bán	326	279	361
Nợ ngắn hạn khác	247	364	409
Tổng nợ ngắn hạn	2.022	1.489	1.740
Vay & nợ dài hạn	59	46	105
Các khoản phải trả khác	7	7	6
Vốn điều lệ và	983	1.081	1.622
LN giữ lại	374	772	866
Vốn chủ sở hữu	1.501	2.950	3.668
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	3.589	4.492	5.519

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-16A	12-17A	12-18E
LN trước thuế	591	908	1.262
Khấu hao	34	39	66
Thuế đã nộp	(160)	(154)	(252)
Các khoản điều chỉnh khác	47	(142)	(5)
Thay đổi VLĐ	(539)	(542)	(628)
LC tiền thuần HĐKD	(27)	109	443
Đầu tư TSCĐ	(87)	(115)	(150)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	165	8	14
Các khoản khác	68	3	(54)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	(160)	0
LC tiền từ HĐĐT	146	(264)	(190)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	975	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	244	(615)	183
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(246)	(185)	(292)
LC tiền thuần HĐTC	(2)	175	(109)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	38	155	175
LC tiền thuần trong năm	117	20	144
Tiền & tương đương tiền cuối kì	155	175	319

Các chỉ số cơ bản

	12-16A	12-17A	12-18E
Dupont			
Biên LN ròng	5,3%	6,6%	7,1%
Vòng quay TS	2,61	2,72	2,85
ROAA	13,7%	17,9%	20,2%
Đòn bẩy tài chính	2,33	1,82	1,51
ROAE	32,0%	32,6%	30,5%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	1,45	1,33	1,23
Số ngày nắm giữ HTK	145	137	129
Số ngày phải trả tiền bán	16,7	11,2	11,2
Vòng quay TSCĐ	19,0	24,3	27,3
ROIC	15,0%	18,9%	21,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,53	2,62	2,79
Khả năng thanh toán nhanh	0,13	0,33	0,41
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,08	0,22	0,31
Vòng quay tiền	130	127	119
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	11,1%	28,2%	30,0%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	15,8%	30,9%	36,6%
Tăng trưởng LN ròng	517,8%	60,8%	39,3%
Tăng trưởng EPS	517,8%	45,7%	39,3%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.068	4.471	6.229
BVPS (VND)	10.211	18.193	22.621

Nguồn: VNDIRECT

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Anirban Lahiri – Giám đốc Khối Phân tích

Email: anirban.lahiri@vndirect.com.vn

Nguyễn Như Bình Minh – Chuyên viên Phân tích

Email: minh.nguyennhu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>