

Ngành: Bán lẻ (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị

MUA

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX: PNJ) Quả ngọt từ nỗ lực đổi mới

Giá hiện tại:	112,200
Giá mục tiêu trước đây	122,100
Giá mục tiêu mới:	145,500
Tỷ suất cổ tức	2%
Tiềm năng tăng giá	30%

Ngày viết báo cáo:	12/09/2022	Cơ cấu cổ đông	
Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	243	CTCP QLQ ĐT DC VN	9.65%
Vốn hóa (tỷ đồng)	25,538	Trương Ngọc Phượng	8.06%
KLGDBQ 20P (nghìn CP)	1,331	Vinacapital	4.3%
Sở hữu nước ngoài còn lại	0.02%	Trần Phương Ngọc Hà	3.8%

Chuyên viên phân tích ngành:

Phạm Thị Minh Châu

(Tiêu dùng bán lẻ)

chauptm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Vũ Việt Anh

Anhvv@bsc.com.vn

Gia khuyến nghị: N/A VND/CP

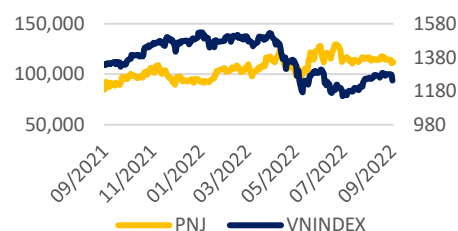
Gia cắt lỗ: N/A VND/CP

Định giá

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** PNJ với giá mục tiêu 1 năm là **145,500 đồng/cp** upside 30% so với ngày 12/9/2022. Dựa trên phương pháp DCF/PE với tỷ trọng 50%/50%. Chúng tôi điều chỉnh tăng 19% so với [báo cáo trước](#) nhờ

- (1) tăng doanh thu dự phóng cho 2022E/2023F là 28%/38% sv BCT nhờ khả năng tăng hiệu suất của các nhà máy và chiến lược bán hàng linh hoạt hơn kỳ vọng và
- (2) Giảm biên lợi nhuận gộp dự phóng cho 2022E/2023F giảm từ 18.5%/19.5% (sv BCT) xuống còn 17.3%/17.7% nhờ chiến lược khai thác các ngành hàng và chiến lược giảm giá kích cầu sau giai đoạn mua sắm bù đắp trong nửa cuối 2021-đầu 2022.

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Dự báo kết quả kinh doanh

BSC điều chỉnh kỳ vọng DTT và LNST năm 2022 đạt lần lượt là **33,436 tỷ đồng (+70%YoY)** và **1,792 tỷ đồng (+74%YoY)** - Tăng 28%/11% sv BCT, tương đương 129% KH DT và 136% KH LNST năm 2022.

Năm 2023, DTT và LNST kỳ vọng đạt 37,832 tỷ đồng(+13% YoY) và 2,147 tỷ đồng (+20%YoY) tương đương EPS FW=8,276 VND và P/E fw=13.6 - Thấp hơn P/E trung bình 3 năm 19 lần.

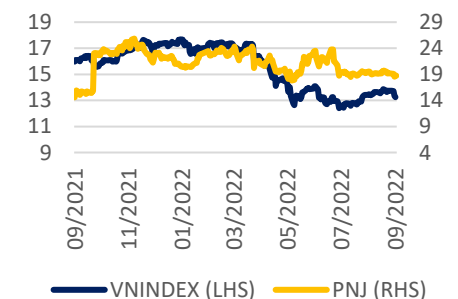
Luận Điểm Đầu Tư

- Tận dụng khoảng trống ngành sau COVID-19, giúp PNJ mở rộng thị phần và quy mô trong giai đoạn 2022-2023 ([chi tiết](#))
- Dự địa tăng trưởng đến từ nội tại doanh nghiệp, gồm (1) Chiến lược mở rộng thị phần nhờ tăng số lượng cửa hàng ở khu vực thành phố cấp 2 và 3; (2) Tái cơ cấu sản phẩm và tối ưu hóa chi phí nhờ ứng dụng chuyển đổi số (3) Khai thác phân khúc khách hàng trẻ tiềm năng, chính sách bán hàng linh hoạt.

Rủi ro:

- Dịch bệnh tiếp tục ảnh hưởng đến sức mua trang sức.
- Thu nhập khả dụng phục hồi thấp hơn kỳ vọng.

Bảng so sánh P/E và VN-Index



	2021E	2022F	2023F	Peer
P/E (x)	28	16	14	11.0
P/B (x)	4.5	3.1	2.6	1.2
EV/EBITDA (x)	11.3	11.3	11.3	12.3
ROA (%)	10%	14%	14%	4%
ROE (%)	17%	21%	21%	6%

	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	17,511	19,613	33,436	37,832
Lợi nhuận gộp	3,435	3,573	5,793	6,710
LN sau thuế	1,069	1,033	1,792	2,147
EPS	4,038	3,995	6,908	8,276
Tăng trưởng EPS	-18%	-1%	73%	20%

Cập nhật KQKD 1H/2022 – Vượt mọi kỳ vọng

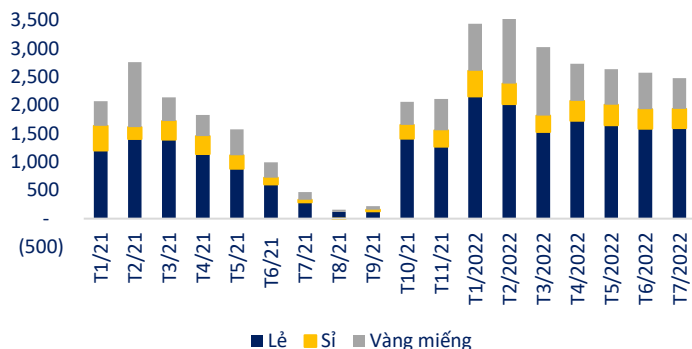
Cơ cấu doanh thu	Q2/2022	Q2/2021	%YoY	1H/2022	1H/2021	%YoY
Lẻ	4,961	2,623	89%	10,671	6,621	61%
% DT	61%	59%		59%	57%	
Sỉ	1,053	676	56%	2,149	1,652	30%
% DT	13%	15%		12%	14%	
Vàng miếng	1,930	1,102	75%	5,135	3,095	66%
% DT	24%	25%		28%	27%	
Khác	123	53	134%	255	268	-5%
% DT	2%	1%		1%	2%	
	Q2/2022	Q2/2021	%YoY	1H/2022	1H/2021	%YoY
Doanh thu thuần	8,068	4,455	81%	18,210	11,637	56%
Lãi gộp	1,449	835	74%	3,210	2,160	49%
GPM	18.0%	19%		17.6%	18.6%	
Chi phí bán hàng	(754)	(420)	79%	(1,396)	(923)	51%
Chi phí QLDN	(181)	(125)	44%	(357)	(278)	28%
SG&A/Rev	11.6%	12%		9.62%	10%	
Lợi nhuận HĐKD	515	290	78%	1,457	959	
Biên LN HĐKD	6.4%	6.5%		8.0%	8.2%	
Thu nhập tài chính	10	4	138%	16	9.9	56%
Chi phí tài chính	(22)	(23)	-5%	(57)	(49)	17%
Thu nhập khác, ròng	(26)	3	-853%	(26)	3	-1097%
LNTT	477	274	74%	1,390	923	51%
LNST	367	224	64%	1,088	736	48%
Biên LNST	4.5%	5.0%		6.0%	6.3%	

Nguồn: BSC Research

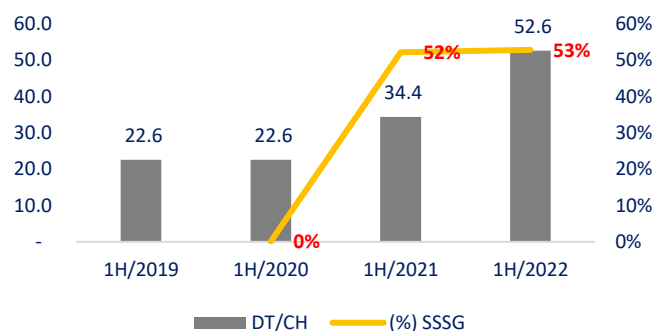
DTT và LNST 1H/2022 lần lượt đạt 18,210 tỷ đồng (+56%YoY) và 1,088 tỷ đồng (+48% YoY), tương ứng hoàn thành 70% và 82% kế hoạch năm về doanh thu thuần và lợi nhuận ròng. Chủ yếu đến từ (1) mức nền thấp và xu hướng đầu tư trong bối cảnh lạm phát tăng nhanh và bất ổn địa chính trị toàn cầu khiến giá vàng liên tục lập đỉnh mới trong 1H/2022; (2) hiệu quả của hoạt động marketing và chuyển đổi số trong hoạt động bán hàng và đáp ứng thị hiếu của khách hàng.

Ngoài ra, Tăng trưởng DT/CH năm 2022 tiếp tục tăng trưởng 53% YoY cao hơn giai đoạn trước, nhờ xu hướng tiêu dùng bù đắp trong 1H/2022 và không ngừng đổi mới chiến lược bán hàng áp dụng chuyển đổi, giúp PNJ có thể tiếp cận nhiều nhóm khách hàng mới tăng trưởng tốt, tần suất khách hàng hiện hữu quay lại tăng và giá trị TB/đơn hàng đang trên đà tăng trưởng tích cực.

Biểu đồ cơ cấu doanh thu chính của PNJ



Thay đổi DT/CH của PNJ qua các năm (Tỷ đồng/CH)



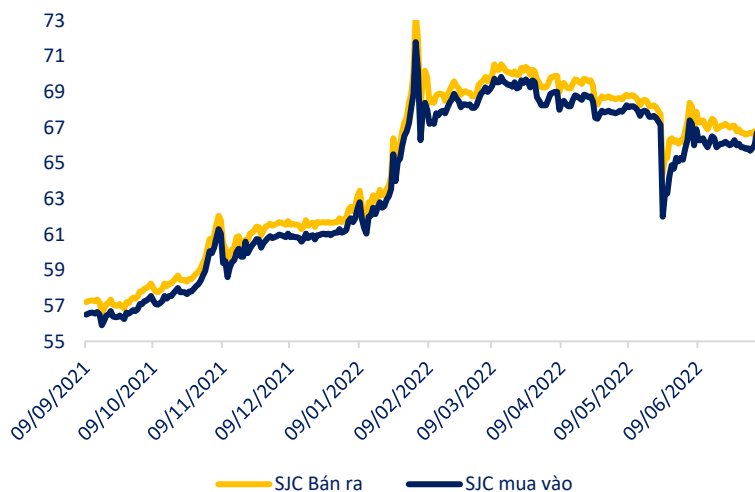
Nguồn: SAPO, BSC thu thập

Biên lợi nhuận hoạt động 1H/2022 giảm nhẹ từ 8.2% (1H/2021) xuống còn 8% (1H/2022) do

(1) Biên lợi nhuận gộp giảm từ 18.6% (1H/2021) xuống còn 17.6% (1H/2022) chủ yếu do tỉ trọng doanh thu vàng miếng (có biên lợi nhuận gộp chỉ ~1%) tăng từ 25.9% lên 28% được bù đắp và chiến lược giảm giá bán của mảng trang sức kích cầu trong Q2/2022

Được bù đắp một phần từ (2) tỷ lệ chi phí SG&A/DT giảm từ 10.3% xuống còn 9.6% do mức tăng 56% YoY của doanh thu nhanh hơn mức tăng chi phí hoạt động (+45.9%YoY) nhờ nhu cầu cao giúp kiểm soát hiệu quả chi phí bán hàng và hiệu quả quản lý của hệ thống ERP.

Biểu đồ giá vàng từ 9/9/2021-5/9/2022



Nguồn: BSC research thu thập, PNJ

Doanh thu tài chính tăng 56%YoY nhờ lãi từ nguồn vốn thu được do phát hành riêng lẻ, giúp PNJ chủ động nguồn vốn để mở cửa hàng, chủ động vốn lưu động và giảm đòn bẩy nợ vay trong bối cảnh có chiều hướng tăng.

Tính đến cuối Q2/2022, PNJ sở hữu mạng lưới bán lẻ gồm 351 cửa hàng trên khắp cả nước tăng 11 CH so với Q1/2022– Đạt 60% KH mở cửa hàng trong 2022 – tận dụng cơ hội từ việc nhiều doanh nghiệp từ bỏ thị trường do khó khăn sau dịch.

Ngoài ra, trong Q2/2022, [PNJ đã tiến hành tổ chức ĐHĐCĐ 2022](#) thông qua (1) kế hoạch DT và LNST năm đạt lần lượt đạt 25,835 tỷ đồng (+32.2%YoY) và 1,319 tỷ đồng (+28.2%YoY), kế hoạch cổ tức 20%; (2) kế hoạch thưởng cho HĐQT năm 2022 khi (2.1) vượt 128% LNST 2021: thưởng 1%LNST hoặc vượt 135% LNST 2021: thưởng 1.5%LNST (2.2) Phát hành ESOP kèm điều kiện với tỷ lệ tối đa 2% Tổng số CPLH tại thời điểm phát hành.

Tháng 7/2022, DTT và LNST lần lượt đạt 2,511 tỷ đồng (+413.6%YoY) và 79 tỷ đồng so với mức -32 tỷ đồng của 2021. Biên lợi nhuận gộp giảm so với giai đoạn trước từ 17.6% (T7/20) và 19.6% (T7/21) xuống còn 15.8% (T7/22) do đẩy mạnh bán hàng ở tất cả các ngành hàng và giảm giá bán kích cầu bảo vệ doanh thu. Chúng tôi đánh giá đây là tín hiệu tích cực cho thấy công ty có thể tận dụng tốt lợi thế công nghệ và đổi mới phương thức bán hàng, sẽ hỗ trợ doanh thu trong nửa cuối 2022.

Triển vọng PNJ năm 2022:

	2020	2021	Dự báo trước	2022F	2023F
DT bán lẻ	10,454	11,513	15,711	20,845	24,941
%YoY	10%	10%	25%	81%	20%
DT bán sỉ	2,767	2,648	3,234	4,220	4,853
%YoY	-23%	-4%	14%	59%	15%
DT vàng miếng	3,870	5,021	6,816	7,824	7,498
%YoY	11%	30%	20%	56%	-4%
Khác	420	431	435	546	540
%YoY	10%	3%	-7%	27%	-1%
DTT	17,511	19,613	26,196	33,436	37,832
%YoY	3%	12%	34%	70%	13%
Lãi gộp	3,435	3,573	4,837	5,793	6,710
GPM	19.6%	18.2%	18.50%	17.3%	17.7%
Chi phí bán hàng	(1,421)	(1,694)	-2,105	(2,742)	(3,140)
Chi phí QLDN	(506)	(472)	-625	(711)	(805)
SG&A/Rev	11.0%	11.0%	10.40%	10.3%	10.4%
EBIT	1,508	1,407	2,107	2,340	2,765
Biên EBIT	8.6%	7.2%	8.0%	7.0%	7.3%
Thu nhập tài chính	3	16	17	17	14
Chi phí tài chính	(162)	(118)	-118	(123)	(104)
Thu nhập khác, ròng	(3)	(18)	0	0	0
LNTT	1,346	1,287	2,006	2,234	2,676
LNST	1,069	1,033	1,610	1,792	2,147
Biên LNST	6.1%	5.3%	6%	5.4%	5.7%
%YoY	-10%	-3%	56%	74%	20%
EPS	4,038	3,995	6,206	6,908	8,276
P/E	27.9	28.2	18.1	16.3	13.6
P/B	5.2	4.5	3.7	3.1	2.6

Nguồn: BSC

BSC kỳ vọng DTT và LNST năm 2022 đạt lần lượt là 33,436 tỷ đồng (+70%YoY) và 1,792 tỷ đồng (+74%YoY), EPS fw là 6,908 VND/cp. PE fw = 16.3x – thấp hơn P/E trung bình 5 năm là 17x – Tương đương 129% KH DT và 136% KH LNST năm 2022.

Đồng thời, Chúng tôi tiến hành điều chỉnh dự phóng so với báo cáo ngày 10/5/2022, tăng lần lượt 28% và 11% do

- (1) DTT TB của các tháng thấp điểm trong Q2 và tháng 7/2022 là 2,645 tỷ đồng cao hơn mức trung bình giai đoạn cao điểm của Q1.2021 là 2,395 tỷ đồng và vượt kỳ vọng trước đó của chúng tôi nhờ (1.1) tăng công suất của các nhà máy hiện tại lên 30% YoY nhờ thay đổi layout nhà máy và đầu tư thêm máy móc thiết bị, đáp ứng nhu cầu về các sản phẩm mới và các kênh bán hàng chưa được chú trọng nhiều như kênh bán sỉ và (1.2) chính sách bán hàng linh hoạt, tăng chiết khấu và áp dụng chuyển đổi số trong quy trình bán hàng và phân phối, quản lý các sản phẩm phù hợp với từng cửa hàng.
- (2) Biên lợi nhuận gộp thấp hơn kỳ vọng trước đó từ 18.5% xuống còn 17.3% chủ yếu đến từ chính sách bán hàng linh hoạt và giảm giá bán, nhằm mở rộng thị phần và tiếp cận đa dạng tập khách hàng

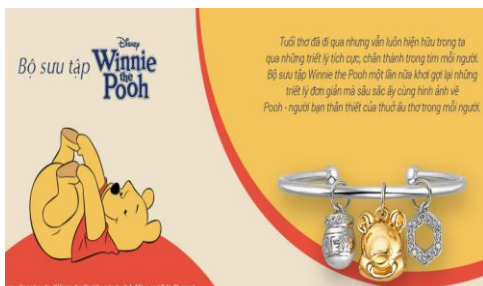
Năm 2023, BSC kỳ vọng DTT và LNST lần lượt đạt 37,832 tỷ đồng (+13% YoY) và 2,147 tỷ đồng (+20%YoY) tương đương EPS FW=8,276 VND và P/E fw=13.6 Thấp hơn P/E trung bình 3 năm 19 lần. Dựa trên những giả định:

- (1) Tăng trưởng doanh thu bán lẻ trang sức/ cửa hàng hiện hữu (SSSG) tiếp tục tăng trưởng 9.1% YoY trên mức nền cao của năm 2022E nhờ (1.1) đẩy mạnh bán hàng ở tất cả các mảng kinh doanh được hỗ trợ bởi việc nâng công suất của các nhà máy hiện hữu (1.2) chính sách bán hàng, marketing linh hoạt với sự hỗ trợ của chuyển đổi số; (1.3) doanh thu tăng thêm khi mở rộng cửa hàng ra thành phố cấp 2, cấp 3.
- (2) Biên lợi nhuận gộp tăng từ 17.3% (2022E) lên 17.7% (2023F) nhờ tỷ trọng vàng miếng giảm từ 23.2% xuống còn 19.6% do việc khai thác toàn diện các mảng kinh doanh, bao gồm mảng bán sỉ - chưa được chú trọng trong giai đoạn trước và xu hướng đầu tư tích trữ vàng không còn mạnh như trước.

Ngoài ra, biên lợi nhuận mảng bán lẻ ước tính chỉ quanh mức 27-28% thấp hơn so với giai đoạn trước (29%-30%) do chính sách giảm giá bán để kích cầu và tập trung vào các sản phẩm có giá rẻ hơn nhưng vòng quay nhanh hơn.

Mở rộng chuỗi cửa hàng: Kỳ vọng số cửa hàng cuối năm 2023 đạt 384 cửa hàng (tăng 30 so với tổng số cửa hàng năm 2022F) ở (1) khu vực cấp 2 và 3; (2) Style by PNJ trong các shop ở các TP lớn, đầu tư marketing, tăng trải nghiệm của khách hàng nhắm tới đối tượng khách hàng trẻ trung với các dòng sản phẩm phù hợp túi tiền. Vốn đầu tư cho việc mở mới cửa hàng và phát triển thị trường đến từ nguồn vốn phát hành hơn 1,425 tỷ đồng trong 2022, đảm bảo mục tiêu tăng trưởng trung hạn.

Chiến dịch marketing đa dạng cùng nhiều chương trình khuyến mãi hấp dẫn trong 1H/2022.



Nguồn: PNJ, BSC Research.

Định giá

BSC duy trì khuyến nghị **MUA PNJ** với giá mục tiêu 1 năm là 145,500 đồng/cp - upside 30% so với ngày 12/9/2022.

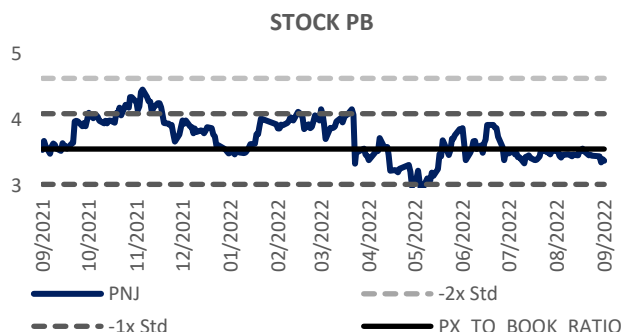
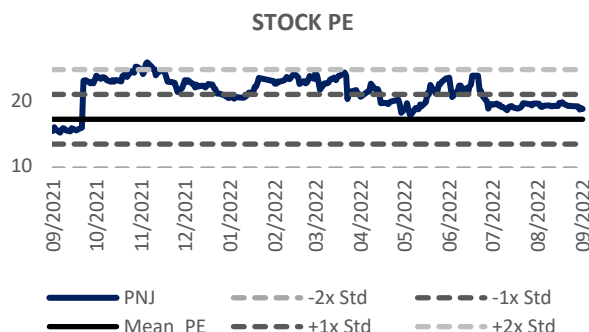
Dựa trên phương pháp DCF/PE với tỷ trọng 50%/50%. Chúng tôi điều chỉnh tăng 19% so với báo cáo trước nhờ

(1) tăng doanh thu dự phóng cho 2022E/2023F là 28%/38% sv BCT nhờ khả năng tăng hiệu suất của các nhà máy và chiến lược bán hàng linh hoạt hơn kỳ vọng và

(2) Giảm biên lợi nhuận gộp dự phóng cho 2022E/2023F giảm từ 18.5%/19.5% (sv BCT) xuống còn 17.3%/17.7% nhờ chiến lược khai thác các ngành hàng và chiến lược giảm giá kích cầu sau giai đoạn mua sắm bù đắp trong nửa cuối 2021-đầu 2022..

Phương pháp DCF	2022	2023	2024	2025	2026
Dòng tiền tự do công ty (FCFF)	1,188	1,438	1,797	2,322	2,937
Tổng giá trị chiết khấu dòng tiền tự do 5 năm	1,149	1,253	1,411	1,641	1,870
Giá trị cuối cùng	42,294				
Chiết khấu giá trị cuối cùng	26,935				
Tổng giá trị chiết khấu	34,259				
(-) Nợ	(1,989)				
(+) Tiền mặt	1,750				
Tổng giá trị công ty	34,020				
SLCP Lưu hành (triệu)	243				
Giá trị hợp lý	140,222				
Phương pháp P/E					
EPS Pha loãng	7,934				
P/E mục tiêu	19.0				
Giá hợp lý	150,742				
Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân	Chi phí sử dụng vốn	
DCF	140,222	50%	70,111	Rf	4%
P/E	150,742	50%	75,371	Beta	1.20
Giá mục tiêu			145,500	Ke	14%
Giá Hiện tại			112,200	Kd	5%
Upside			30%	E/A	31%
Khuyến nghị			MUA	D/A	69%
Tỷ lệ cổ tức			1.8%	Thuế	20%
P/E 5 năm			17.1	WACC	11.0%
P/E TB ngành (Trailing)			11	g	3.8%

Nguồn BSC dự báo.



Nguồn: Bloomberg

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	17,511	19,613	33,436	37,832
Giá vốn hàng bán	(14,076)	(16,040)	(27,643)	(31,122)
Lợi nhuận gộp	3,435	3,573	5,793	6,710
Chi phí bán hàng	(1,421)	(1,694)	(2,742)	(3,140)
Chi phí QLDN	(506)	(472)	(711)	(805)
Lãi/lỗ HĐKD	1,508	1,407	2,340	2,765
Doanh thu tài chính	3	16	17	14
Chi phí tài chính	(162)	(118)	(123)	(104)
Chi phí lãi vay	(154)	(104)	(115)	(95)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	(3)	(18)	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1,346	1,287	2,234	2,676
Thuế thu nhập DN	(277)	(254)	(441)	(529)
LN sau thuế	1,069	1,033	1,792	2,147
CĐTS	-	-	-	-
LNST - CĐTS	1,069	1,033	1,792	2,147
EBITDA	1,578	1,482	2,426	2,860
EPS	4,038	3,995	6,908	8,276

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Tiền và tương đương tiền	422	358	1,750	2,631
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	100	110	187	191
Tồn kho	6,545	8,687	9,529	10,468
TS ngắn hạn khác	77	66	112	127
TS ngắn hạn	7,144	9,220	11,579	13,417
TS hữu hình	-	-	-	-
Khấu hao	(319)	(374)	(374)	(374)
TS dở dang dài hạn	-	-	-	-
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	297	302	302	302
TS dài hạn	1,339	1,327	1,416	1,519
Tổng TS	8,483	10,547	12,995	14,936
Nợ phải trả	482	689	809	910
Vay ngắn hạn	1,839	2,722	1,989	1,890
Nợ ngắn hạn khác	795	984	1,223	1,398
Tổng Nợ ngắn hạn	3,232	4,521	4,261	4,572
Vay dài hạn	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	1	0	0	0
Tổng Nợ dài hạn	9	9	9	9
Tổng Nợ	3,242	4,530	4,270	4,581
Vốn góp	2,276	2,276	2,426	2,426
Thặng dư vốn cổ phần	991	991	2,252	2,252
LN chưa phân phối	1,605	1,954	3,251	4,881
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng Vốn chủ sở hữu	5,242	6,017	8,725	10,355
Tổng nguồn vốn	8,483	10,547	12,995	14,936
Số lượng cổ phiếu lưu hành	243	243	243	243

LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
(Lỗ)/LNST	1,346	1,287	2,234	2,676
Khấu hao và phân bổ	70	75	86	95
Thay đổi vốn lưu động	346	(1,801)	(607)	(681)
Điều chỉnh khác	(424)	(356)	(556)	(623)
LCTT từ HĐKD	1,496	(717)	1,272	1,561
Tiền chi mua TSCĐ	(84)	(63)	(175)	(199)
Đầu tư khác	(0)	14	1	2
LCTT từ HĐ Đầu tư	(84)	(49)	(174)	(196)
Tiền chi trả cổ tức	(355)	(177)	(384)	(384)
Tiền từ vay ròng	(775)	880	(732)	(99)
Tiền thu khác	(1,085)	702	1,027	(384)
LCTT từ HĐ Tài chính	(1,085)	702	294	(483)
Dòng tiền đầu kỳ	95	422	358	1,750
Tiền trong kì	327	(65)	1,393	881
Dòng tiền cuối kỳ	422	358	1,750	2,631

Chỉ số (%)	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	2.21	2.04	2.72	2.93
Hố TT nhanh	0.16	0.10	0.45	0.62
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	0.22	0.26	0.15	0.13
Hố Nợ/VCSH	0.35	0.45	0.23	0.18
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	135.1	160.0	103.0	100.0
Số ngày phải thu	2.1	2.0	2.0	1.8
Số ngày phải trả	12.5	15.7	10.7	10.7
CCC	124.7	146.4	94.4	91.2
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	19.6%	18.2%	17.3%	17.7%
Lợi nhuận LNST	6.1%	5.3%	5.4%	5.7%
ROE	20.4%	17.2%	20.5%	20.7%
ROA	12.6%	9.8%	13.8%	14.4%
Định Giá				
PE	27.86	28.16	16.28	13.59
PB	5.21	4.54	3.13	2.64
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	3.0%	12.0%	70.5%	13.1%
Tăng trưởng EBIT	-6.8%	-6.7%	66.3%	18.2%
Tăng trưởng LNNT	-10.4%	-4.4%	73.5%	19.8%
Tăng trưởng EPS	-17.8%	-1.1%	72.9%	19.8%

Nguồn: BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESPBSCV <GO>

