Ngành: Bán lẻ (Báo cáo gần nhất: Link)

CTCP Vàng bác Phú Nhuận (HSX: PNJ)
Năm Thần Tài của PNJ

Khuyến nghị	MUA

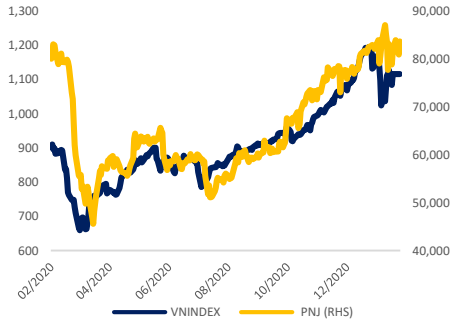
Giá hiện tại:	84,700	Ngày viết báo cáo:	02/03/2021	**Cơ cấu cổ đông**	
Giá mục tiêu trước đây	80,000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	227.5	Cao Thị Ngọc Dung	5.01%
Giá mục tiêu mới:	**100,430**	Vốn hóa (tỷ đồng)	19,673	Trần Phương Ngọc Hà	4.04%
Tỷ suất cổ tức	3.3%	KLGDBQ 20P (nghìn CP)	698.3	Vietnam Enterprise	3.61%
Tiềm năng tăng giá	**19%**	Sỡ hữu nước ngoài	15.33%		

Chuyên viên phân tích ngành:
Mã Tuấn Minh Hiển
(Tiêu dùng bán lẻ, Đường, Xây Dựng)
hienmtm@bsc.com.vn

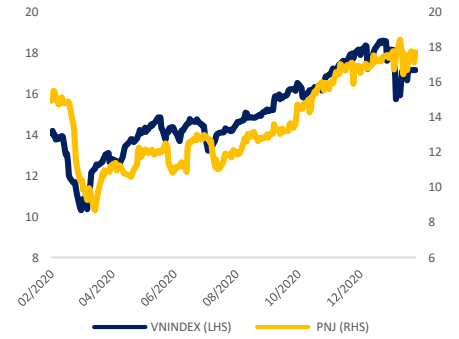
Chuyên viên phân tích kỹ thuật:
Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 114,720 VND
Giá cắt lỗ: 74,720 VND

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E và VN-Index



Định giá

- BSC nâng khuyến nghị **MUA** PNJ với giá mục tiêu 2021 là **100,430 đồng/cp** so với định giá trong báo cáo trước là 80,000 VND/CP, upside 19% so với ngày 01/03/2021. Định giá dựa theo 2 phương pháp DCF và PE trong đó duy trì mức PE mục tiêu của PNJ là 17x cho năm 2021 với kỳ vọng:
- **(1)** SSSG của PNJ tăng trưởng 10-12% trong 2021-2025 nhờ **(1.1)** Duy trì kênh bán lẻ trang sức và phục hồi kênh bán sỉ cho KH SME; **(1.2)** Đẩy mạnh marketing và khuyến mãi để kích thích tiêu dùng; **(1.3)** Trong trung – dài hạn, thu nhập khả dụng của người dân tăng lên nhờ cơ cấu trung lưu "middle class" tăng lên.
- **(2)** Tái cơ cấu các dòng sản phẩm có hàm lượng đá quý cao hơn để tăng biên lợi nhuận gộp từ 19.5-20%.
- **(3)** Tiếp tục mở 30 CH mới và nhân rộng mạng thương hiệu mới Style-by-PNJ theo mô hình shop-in-shop nhằm đánh trúng phân khúc khách hàng trẻ.

Dự báo kết quả kinh doanh

- **BSC dự báo KQKD 2021 PNJ với DTT và LNST đạt lần lượt là 19,829 tỷ (+13.2% YoY) và 1,338 tỷ (+25% YoY), EPS fw là 5,792 VND/cp. PE fw = 14.1x**.

Luận Điểm Đầu Tư

- Phục hồi ngành bán lẻ trang sức trong năm 2021.
- Mở rộng thị phần nhờ tăng cửa hàng ở khu vực cấp 2 và 3.
- Cải thiện lợi nhuận nhờ tái cơ cấu sản phẩm và tối ưu hóa chi phí.

Cập nhật KQKD PNJ T1/2021 (xem tiếp trang sau):

- **T1/2021, DTT đạt 2,170 tỷ đồng (+30.2% YoY) và LNST đạt 168 tỷ (+2.5% YoY). Động lực tăng trưởng doanh thu tới từ: (1)** Kênh bán lẻ ước tính đạt doanh thu 1,199 tỷ đồng (+10% YoY), mức tăng trưởng phù hợp do T1/20 DT bán lẻ ở mức cao. **(2)** Kênh sỉ và vàng miếng có doanh thu ước đạt 438 tỷ đồng (+34.1% YoY) và 435 tỷ đồng (+78.6% YoY) do khách hàng sỉ mua tích trữ trước Tết vào Tháng 2/2021.
- **LNG đạt 410 tỷ đồng (+5.6% YoY), tương đương biên lợi nhuận gộp giảm còn 18.9% (T1/20: 23.3%)** do dịch chuyển cơ cấu doanh thu khi tỷ trọng kênh sỉ và vàng miếng đều tăng lần lượt là 18.6% (T1/20:18%) và 20.2% (T1/20:14.6%).
- **LNST T1/21 đạt 168 tỷ (+2.5% YoY), tương đương biên ròng là 7.74% giảm so với cùng kỳ là 9.8%** do **(1)** BLNG giảm còn 18.9%; **(2)** Chi phí hoạt động T1 tăng 11% so với cùng kỳ.

	2020	2021	Peer	VN-Index
P/E (x)	17.24	14.08	28.5	17.9
P/B (x)	3.52	3.03	2.3	2.4
EV/EBITDA (x)	9.96	8.45	2.2	28.5
ROS (%)	6.1%	6.7%	2.1%	21.5%
ROA (%)	12.6%	13.7%	4.4%	6.0%
ROE (%)	20.4%	21.5%	8.1%	15.8%

	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	17,001	17,511	19,829	22,941
Lợi nhuận gộp	3,461	3,435	4,012	4,681
Lợi nhuận sau thuế	1,191	1,069	1,338	1,593
EPS	4,915	4,651	5,792	6,893
Tăng trưởng EPS	16.6%	-5.4%	24.5%	19.0%
Nợ ròng/ VCSH	0.57	0.35	0.31	0.27

Triển vọng PNJ năm 2021

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2019	FY 2020	FY 2021
DTT	**17,001**	**17,511**	**19,829**
Bán lẻ	*9,499*	*10,506*	*12,162*
Bán sỉ	*3,608*	*2,912*	*3,174*
Vàng miếng	*3,496*	*3,882*	*4,272*
Khác (B2B+XK)	*398*	*211*	*222*
LNG	**3,461**	**3,435**	**4,012**
Bán lẻ	*3,087*	*3,264*	*3,822*
Bán sỉ	*180*	*116*	*127*
Vàng miếng	*33*	*37*	*41*
Khác (B2B+XK)	*38*	*20*	*21*
BLNG	**20.2%**	**19.4%**	**20.0%**
CP HĐKD	(1,842)	(1,926)	(2,182)
DT tài chính	2	3	1
CP tài chính	(119)	(162)	(139)
LNTT	**1,503**	**1,346**	**1,689**
LNST	**1,191**	**1,069**	**1,338**
EPS (-QKT&PL)	4,915	4,651	5,792
ROA	16%	13%	15%
ROE	29%	22%	23%

1.Triển vọng 2021:

BSC dự báo KQKD 2021 PNJ với DTT và LNST đạt lần lượt là 19,829 tỷ (+13.2% YoY) và 1,338 tỷ (+25% YoY), EPS fw là 5,792 VND/cp. PE fw = 14.1x. BSC đánh giá trang sức bán lẻ sẽ là động lực tăng trưởng chính với giả định sau:
1. Kỳ vọng SSSG 2021 sẽ tăng trưởng 10%-12% nhờ sức tiêu thụ tăng lên khi thu nhập khả dụng phục hồi.
2. Mở rộng chuỗi cửa hàng: (1) Tiếp tục mở mới 30 CH ở khu vực cấp 2 và 3 với tốc độ tăng trưởng tốt**; (2)** Style by PNJ trong các shop ở các TP lớn, đầu tư marketing nhắm tới đối tượng khách hàng trẻ trung với các dòng sản phẩm phù hợp túi tiền.

Lợi nhuận 2021 sẽ được cải thiện +20%-25% nhờ:
1. BLNG tăng lên 19.5%-20% nhờ thay đổi tỉ trọng dòng hàng trong kênh bán lẻ, giảm tỉ trọng vàng miếng;
2. Duy trì tỉ lệ SGA/DTT ở mức 11% nhờ tối ưu chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp;
BSC lưu ý theo BLD chia sẻ Q1/2020 PNJ bị ảnh hưởng bởi COVID-19 nhưng túi tiền của người dân chưa bị ảnh hưởng vì thế vẫn duy trì được tăng trưởng. Tuy nhiên, tình hình COVID-19 trong cuối năm 2020 ảnh hưởng nhiều ngành nghề khác có tác động tới túi tiền của người dân trong Q1/2021 nên cần quan sát thêm xu hướng tiêu dùng.

Mở rộng đối tượng KH mới: (1) PNJ đầu tư vào hệ thống cầm đồ "Người Bạn Vàng": tổng vốn đầu tư thấp hơn 30% vốn điều lệ của hệ thống. Sự gắn liền giữa nhận giữ đồ trang sức cho các KH có nhu cầu tài chính luôn hiện hữu vì thế với PNJ nhận thấy nhu cầu và tiềm năng trong tệp khách hàng hiện tại. **(2)** Mở rộng dịch vụ tài chính cá nhân cho nhóm KH có thu nhập vừa phải nhưng vẫn muốn sở hữu sản phẩm uy tín.

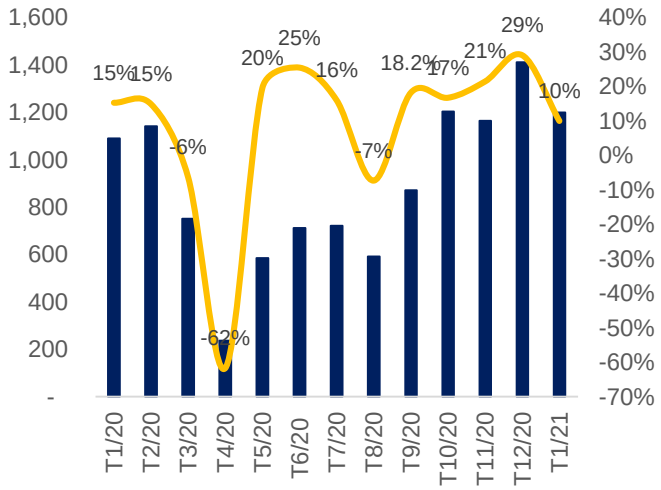
2. Cập nhật KQKD T1/2021:

T1/2021, DTT đạt 2,170 tỷ đồng (+30.2% YoY) và LNST đạt 168 tỷ (+2.5% YoY). Động lực tăng trưởng doanh thu tới từ: (1) Kênh bán lẻ ước tính đạt doanh thu 1,199 tỷ đồng (+10% YoY), chiếm tỷ trọng 55.5% trong cơ cấu doanh thu. **(2) Kênh sỉ và vàng miếng** có doanh thu ước đạt 438 tỷ đồng (+34.1% YoY) và 435 tỷ đồng (+78.6% YoY) nhờ khách hàng sỉ mua tích trữ trước dịp Tết, ngày lễ Valentine và ngày Thần Tài đều rơi vào Tháng 2/2021.

LNG đạt 410 tỷ đồng (+5.6% YoY), tương đương BLNG giảm còn 18.9% (T1/20: 23.3%) do dịch chuyển cơ cấu doanh thu khi tỷ trọng kênh sỉ và vàng miếng đều tăng lần lượt là 18.6% (T1/20:18%) và 20.2% (T1/20:14.6%).

LNST T1/21 đạt 168 tỷ (+2.5% YoY), tương đương biên ròng là 7.74% giảm so với cùng kỳ là 9.8% do **(1)** BLNG giảm còn 18.9%; **(2)** Chi phí hoạt động T1 tăng 11% so với cùng kỳ.

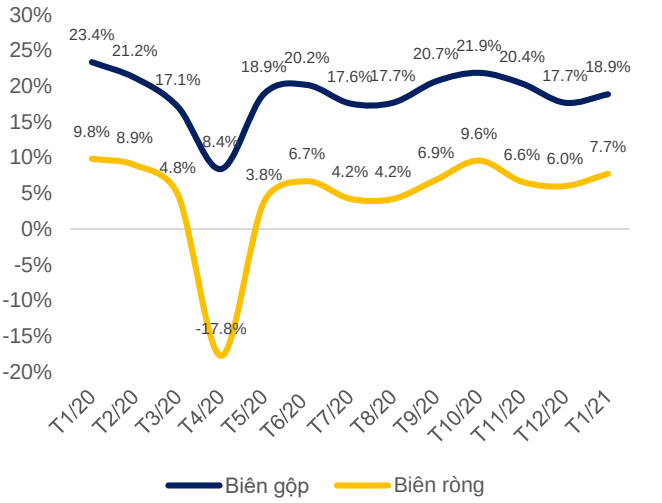
Tăng trưởng Doanh thu bán lẻ PNJ phục hồi từ tháng 9-12/2020



Tăng trưởng doanh thu bán lẻ PNJ sẽ tiếp tục xu hướng phục hồi trong năm 2021. BSC cho rằng Q1/2021 kênh bán lẻ trang sức sẽ tiếp tục phục hồi khi mùa cao điểm mua sắm trong dịp Tết, ngày Thần Tài, Valentine 14/2, ngày phụ nữ 8/3,… với các dòng sản phẩm trang sức đặc biệt cho các dịp như bộ sưu tập trang sức 'Thần Tài 2021 – Tân Sửu Đại Cát',…

BSC lưu ý tháng 1-2/2020 doanh thu bán lẻ của PNJ đã ở mức cao theo xu hướng tăng từ năm 2019 nên tăng trưởng T1-2/2021 sẽ khó cao hơn cùng kỳ. Tuy nhiên, tháng 3-4/2020 PNJ bị ảnh hưởng bởi COVID-19 nên doanh thu ở mức thấp hơn so với các năm vì thế trong tình hình 'bình thường mới' 2021 PNJ sẽ có tăng trưởng tốt từ cuối Q1 và đầu Q2 2021.

Lợi nhuận PNJ cải thiện nhờ thay đổi cơ cấu sản phẩm và tối ưu chi phí

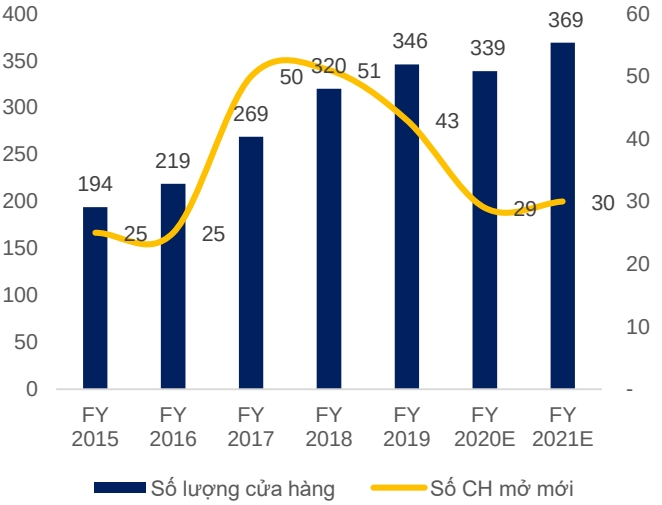


BSC dự báo BLNG của PNJ 2021 sẽ phục hồi lên 19.5-20% tiếp nối xu hướng tăng trong Q4/2020, đặc biệt trong mùa cao điểm vào Q1/2021 khi nhu cầu mua sắm trang sức tăng cao giúp tỷ trọng kênh bán lẻ trang sức tăng.

BLNG PNJ T1/21 đạt 18.9% thấp hơn cùng kỳ 23.4% do tỷ trọng kênh sỉ và vàng miếng cao hơn cùng kỳ. BSC lưu ý T2/2021 không còn hiện tượng mua tích trữ nên tỷ trọng kênh lẻ sẽ tăng lên từ đó BLNG sẽ quay lại 19-20%.

Chi phí BH&QLDN/DTT T1/2021 giảm còn 8.5% (T1/2020: 10%) nhờ hệ thống ERP trong chiến lược số hóa doanh nghiệp đã nâng được năng suất của đội ngũ chế tác, cải thiện sản xuất trong việc cung cấp nguyên liệu đầu vào và đầu ra tới từng cửa hàng hiệu quả hơn từ đó tối ưu được chi phí sản xuất và quản lý doanh nghiệp.

Tái cấu trúc vị trí cửa hàng trong năm 2020 để đặt nền tảng nhân rộng trong 2021



Kịch bản mở rộng cửa hàng ('CH') trong điều kiện thị trường tốt 2021: BSC kỳ vọng **(1)** PNJ sẽ tiếp mở thêm 30 CH mới trong năm 2021 ở khu vực cấp 2 và 3 có tiềm năng tiêu thụ trang sức lớn. **(2)** Nâng cấp các CH PNJ Gold, và nhân rộng mô hình Style by PNJ theo mô hình 'shop-in-shop'.

Style By PNJ tập trung vào các dòng sản phẩm theo phong cách cá nhân hóa và phù hợp cho phân khúc khách hàng trẻ thế hệ Y (25-39 tuổi) có nhu cầu chi tiêu cho tiêu dùng cao.

BSC lưu ý năm 2020, PNJ đã tái cấu trúc lại hệ thống cửa hàng trong chiến lược "Refresh" – tối ưu hóa mạng lưới bán lẻ theo cả chiều rộng và chiều sâu: đóng các CH ở các TTTM có lượng KH thấp , mở mới các CH ở các mặt bằng đắc địa có chi phí thuê hấp dẫn do COVID-19, từ đó chi phí tái cấu trúc này sẽ không xuất hiện trong năm 2021 nữa.

Hình: **Chuỗi cửa hàng Style by PNJ sẽ được nhân rộng trong năm 2021.**





Bộ sưu tập trang sức "Thần Tài 2021 – Tân Sửu Đại Cát":









Nguồn: PNJ.

Định giá

BSC nâng khuyến nghị **MUA** PNJ với giá mục tiêu 2021 là **100,430 đồng/cp** so với định giá trong báo cáo trước là 80,000 VND/CP, upside 19% so với ngày 01/03/2021. Định giá dựa theo 2 phương pháp DCF và PE trong đó duy trì mức PE mục tiêu của PNJ là 17x cho năm 2021 với kỳ vọng sau:

(1) SSSG của PNJ tăng trưởng 10-12% trong 2021-2025 nhờ **(1.1)** Duy trì kênh bán lẻ trang sức và phục hồi kênh bán sỉ cho KH SME; **(1.2)** Đẩy mạnh marketing và khuyến mãi để kích thích tiêu dùng; **(1.3)** Trong trung – dài hạn, thu nhập khả dụng của người dân tăng lên nhờ cơ cấu trung lưu "middle class" tăng lên.

(2) Tái cơ cấu các dòng sản phẩm có hàm lượng đá quý cao hơn để tăng BLNG từ 19.5-20%.

(3) Tiếp tục mở 30 CH mới và nhân rộng mạng thương hiệu mới Style-by-PNJ theo mô hình shop-in-shop nhằm đánh trúng phân khúc khách hàng trẻ.

Phương pháp định giá			
P/E (60%)		**DCF (40%)**	
		Terminal Value (tỷ)	29,256
		WACC	9.1%
		g	1%
		PV(Terminal Value)	19,198
		PV(FCFF) 2021-2025	5,263
		Tổng dòng tiền (tỷ)	24,461
		(Điều chỉnh)	(931)
EPS FW 2021:	5,792	Giá trị VCSH (tỷ)	23,530
P/E mục tiêu:	17.0 x	Số lượng CP (triệu)	227.61
Giá mục tiêu:	**98,460**	**Giá mục tiêu:**	**103,380**
Giá mục tiêu:	**100,430**		*02/03/2021*
Upside	**19%**		

Nguồn: BSC Research

1. Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF):

PNJ - Phương Pháp DCF	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E
Doanh thu thuần	20,023	23,165	26,545	30,052	33,693
EBITDA	1,895	2,231	2,565	2,864	3,195
Lợi nhuận sau thuế	1,338	1,593	1,870	2,111	2,369
(+) I*(1-T)	104	109	88	76	82
(+) Khấu hao	65	76	86	97	97
(-) Thay đổi Vốn Lưu Động	(407)	(546)	(498)	(737)	70
(-) CAPEX	(160)	(208)	(212)	(240)	(270)
FCFF	**940**	**1,022**	**1,333**	**1,306**	**2,349**
PV (FCFF)	**900**	**910**	**1,088**	**977**	**1,610**

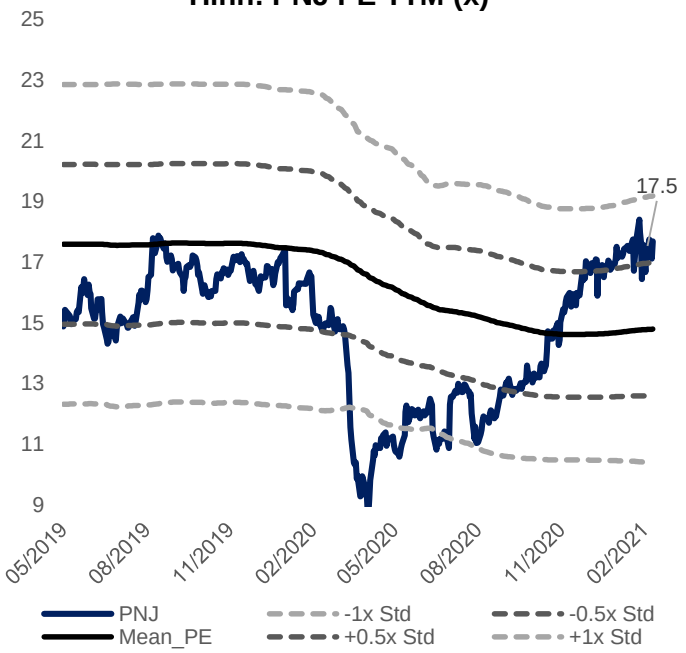
Bảng: Độ nhạy giá cổ phiếu PNJ với tốc độ tăng trưởng dài hạn - g (%) và WACC (%)

Độ nhạy Giá CP PNJ		WACC						
		10.61%	10.11%	9.61%	9.11%	8.61%	8.11%	7.61%
g	0.4%	81,380	86,040	91,250	97,100	103,710	111,240	119,870
	0.6%	82,750	87,590	93,000	99,090	106,000	113,890	122,950
	0.8%	84,180	89,200	94,830	101,190	108,410	116,670	126,220
	1.0%	85,670	90,880	96,740	**103,380**	110,940	119,620	129,680
	1.2%	87,220	92,640	98,750	105,680	113,610	122,740	133,360
	1.4%	88,840	94,480	100,850	108,110	116,420	126,040	137,280
	1.6%	90,530	96,400	103,060	110,660	119,400	129,550	141,450

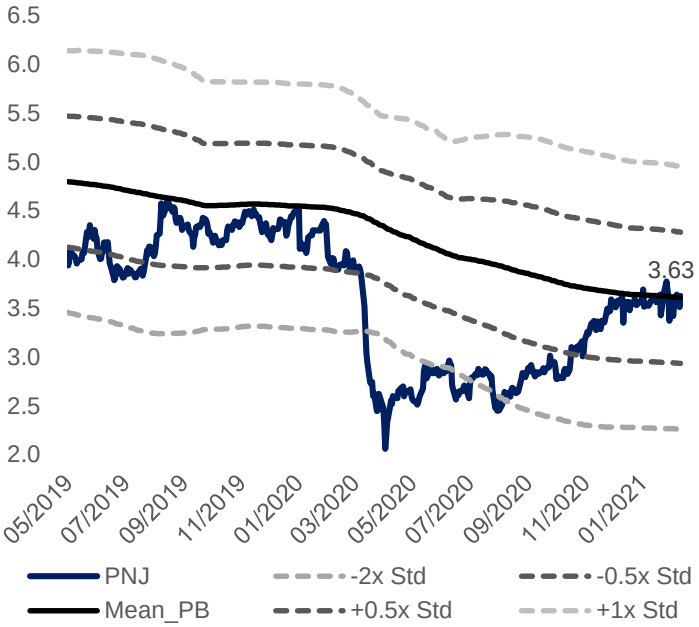
2. Phương pháp định giá P/E:

Chúng tôi duy trì mức PE mục tiêu cho PNJ 2021 là 17x với kỳ vọng bán lẻ trang sức của PNJ sẽ phục hồi tốt trong năm 2021.

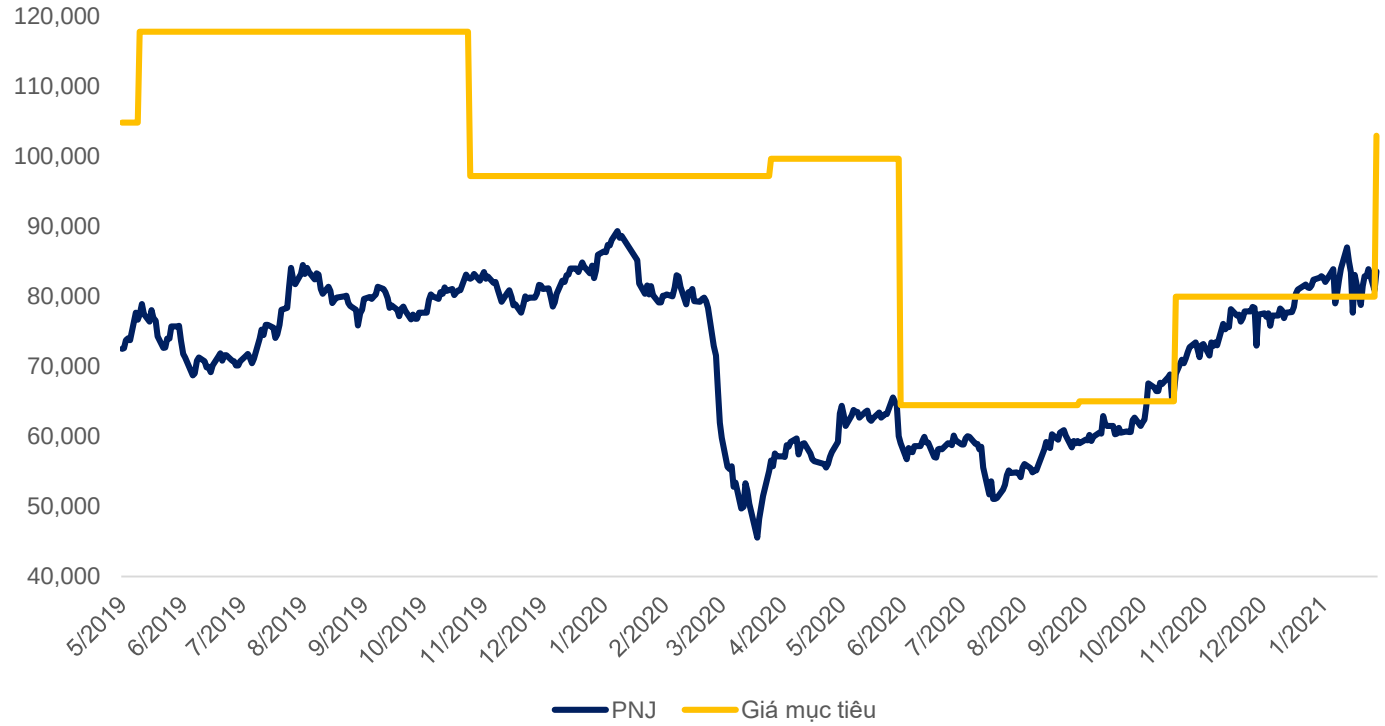
Hình: PNJ PE TTM (x)



Hình: PNJ PB TTM (x)



Hình: Giá PNJ và giá mục tiêu (VND)



PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	**17,001**	**17,511**	**19,829**	**22,941**
Giá vốn hàng bán	(13,540)	(14,076)	(15,817)	(18,261)
Lợi nhuận gộp	**3,461**	**3,435**	**4,012**	**4,681**
Chi phí bán hàng	(1,363)	(1,421)	(1,615)	(1,869)
Chi phí QLDN	(479)	(506)	(567)	(656)
Lãi/lỗ HĐKD	**1,619**	**1,508**	**1,830**	**2,156**
Doanh thu tài chính	2	3	1	2
Chi phí tài chính	(119)	(162)	(139)	(145)
Chi phí lãi vay	(115)	(154)	(131)	(137)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	0	(3)	(3)	(3)
Lợi nhuận trước thuế	**1,503**	**1,346**	**1,689**	**2,010**
Thuế thu nhập DN	(312)	(277)	(351)	(417)
LN sau thuế	**1,191**	**1,069**	**1,338**	**1,593**
CĐTS	-	-	-	-
LNST - CĐTS	**1,191**	**1,069**	**1,338**	**1,593**
EBITDA	1,675	1,578	1,895	2,231
EPS	**4,915**	**4,651**	**5,792**	**6,893**

LCTT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022
(Lỗ)/LNST	1,503	1,346	1,689	2,010
Khấu hao và phân bổ	56	70	65	76
Thay đổi vốn lưu động	(1,953)	346	(407)	(546)
Điều chỉnh khác	(398)	(424)	(482)	(554)
LCTT từ HĐ KD	**(677)**	**1,496**	**995**	**1,120**
Tiền chi mua TSCĐ	(208)	(84)	(160)	(208)
Đầu tư khác	2	(0)	1	2
LCTT từ HĐ Đầu tư	**(206)**	**(84)**	**(159)**	**(206)**
Tiền chi trả cổ tức	(344)	(355)	(349)	(349)
Tiền từ vay ròng	1,048	(775)	109	56
Tiền thu khác	1,115	(1,085)	(349)	(349)
LCTT từ HĐ Tài chính	**771**	**(1,085)**	**(240)**	**(293)**
Dòng tiền đầu kỳ	**207**	**95**	422	1,018
Tiền trong kì	**(111)**	**327**	**596**	**621**
Dòng tiền cuối kỳ	**95**	**422**	**1,018**	1,638

CĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022
Tiền và tương đương tiền	95	422	1,018	1,638
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	139	100	114	125
Tồn kho	7,019	6,545	7,137	7,940
TS ngắn hạn khác	78	77	87	101
TS ngắn hạn	**7,331**	**7,144**	**8,355**	**9,804**
TS hữu hình	-	-	-	-
Khấu hao	(271)	(319)	(319)	(319)
TS dở dang dài hạn	-	-	-	-
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	247	297	297	297
TS dài hạn	**1,270**	**1,339**	**1,435**	**1,568**
Tổng TS	**8,600**	**8,483**	**9,790**	**11,371**
Nợ phải trả	688	482	585	725
Vay ngắn hạn	2,611	1,839	1,948	2,005
Nợ ngắn hạn khác	629	795	901	1,042
Tổng Nợ ngắn hạn	4,018	3,232	3,563	3,917
Vay dài hạn	4	-	-	-
Nợ dài hạn khác	0	1	1	1
Tổng Nợ dài hạn	8	9	9	9
Tổng Nợ	**4,026**	**3,242**	**3,572**	**3,926**
Vốn góp	2,253	2,276	2,276	2,276
Thặng dư vốn cổ phần	968	991	991	991
LN chưa phân phối	1,042	1,605	2,581	3,808
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng Vốn chủ sở hữu	**4,574**	**5,242**	**6,217**	**7,445**
Tổng nguồn vốn	**8,600**	**8,483**	**9,790**	**11,371**
Số lượng cổ phiếu lưu hành	225	228	228	228

Chỉ số (%)	2019	2020	2021	2022
Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	1.82	2.21	2.34	2.50
Hsố TT nhanh	0.06	0.16	0.32	0.45
Cơ cấu vốn				
Hsố Nợ/TTS	0.30	0.22	0.20	0.18
Hsố Nợ/VCSH	0.57	0.35	0.31	0.27
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	149.4	135.1	130.1	125.1
Số ngày phải thu	3.0	2.1	2.1	2.0
Số ngày phải trả	18.5	12.5	13.5	14.5
CCC	133.8	124.7	118.7	112.6
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	20.2%	19.4%	20.0%	20.2%
Lợi nhuận LNST	7.0%	6.1%	6.7%	6.9%
ROE	26.0%	20.4%	21.5%	21.4%
ROA	13.8%	12.6%	13.7%	14.0%
Định Giá				
PE	16.27	17.24	14.08	11.83
PB	4.24	3.52	3.03	2.53
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	16.7%	3.0%	13.2%	15.7%
Tăng trưởng EBIT	28.2%	-6.8%	21.3%	17.8%
Tăng trưởng LNTT	24.6%	-10.4%	25.5%	19.0%
Tăng trưởng EPS	16.6%	-5.4%	24.5%	19.0%

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>