

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ) – CẬP NHẬT

Giá thị trường VND52.100	Giá mục tiêu VND78.800	Tỷ suất cổ tức 3,5%	Khuyến nghị KHẢ QUAN	Ngành Hàng tiêu dùng
------------------------------------	----------------------------------	-------------------------------	--------------------------------	--------------------------------

Ngày 27/07/2020

Triển vọng – Ngắn hạn:	Trung bình
Triển vọng – Dài hạn:	Trung bình
Định giá:	Tích cực

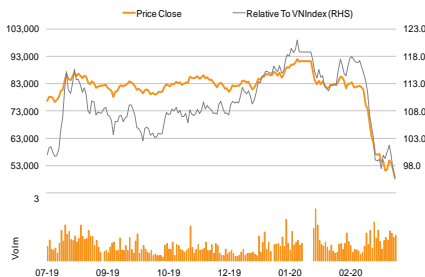
Consensus*: KQ:8 TL:2 KQK:0

Giá mục tiêu / Consensus: +9,6%

Thay đổi trong báo cáo

➢ Không

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	92.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	48.300
GTGDĐBQ 3 tháng (VNDtr)	36.621
Vốn hóa (tỷ VND)	11.729
SLCP (triệu cp)	225,1
Free float (%)	80
P/E trượt (x)	11,3
P/B (x)	2,5

Cơ cấu sở hữu

Cao Thị Ngọc Dung	9,0%
LGM Investments Ltd	4,4%
Route One Investment Company	3,9%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Phan Như Bách

bach.phannhu@vndirect.com.vn

Covid-19 tác động mạnh tới KQKD Q2/20

- Doanh thu (DT) và lợi nhuận ròng (LNR) Q2/20 của PNJ lần lượt giảm còn 2.270 tỷ đồng và 32 tỷ đồng, giảm 7,2% và 81,3% sv cùng kỳ.
- DT 6T20 tăng 0,2% sv cùng kỳ lên 7.817 tỷ đồng trong khi LN ròng giảm 26,4% sv cùng kỳ xuống còn 440 tỷ đồng, đạt 45% dự phóng cả năm.
- Duy trì đánh giá KHẢ QUAN với giá mục tiêu không đổi là 78.800 đồng/cp

KQKD Q2/20 bị ảnh hưởng nặng nề bởi giãn cách xã hội

DT và LNST Q2/20 của PNJ lần lượt giảm còn 2.270 tỷ đồng và 32 tỷ đồng, tương đương giảm 7,2% và 81,3% sv cùng kỳ chủ yếu do 22 ngày giãn cách xã hội trong tháng 4/2020. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy sự phục hồi về cả DT và LNR trong tháng 6 (lần lượt tăng 4% và 6% sv cùng kỳ, 20% và 74% sv tháng trước) do hiệu ứng dồn nén cầu sau đợt giãn cách xã hội, làm tăng DT mảng bán lẻ trang sức lên 26% sv cùng kỳ (tăng 21% sv tháng trước).

KQKD 6T20 vẫn theo sát dự phóng của chúng tôi

DT 6T20 tăng 0,25% sv cùng kỳ lên 7.817 tỷ đồng trong khi LN ròng giảm 26,4% xuống còn 440 tỷ đồng. Biên LN gộp giảm 2,1 điểm % sv cùng kỳ xuống còn 19,5% trong 6T20 do sự thay đổi cơ cấu sản phẩm, trong đó đóng góp mảng doanh thu vàng miếng trong tổng doanh thu tăng lên 23,1% từ mức 20,3% trong 6T19, trong khi tỷ lệ của mảng bán buôn trang sức giảm từ 20,6% xuống còn 16,6% trong 6T20.

Tái cấu trúc cửa hàng nhằm tối ưu hóa mạng lưới bán lẻ

Trong Q2/20, PNJ đã khai trương 8 cửa hàng và nâng cấp 2 cửa hàng vàng, trong khi đóng cửa 20 cửa hàng khiến tổng số cửa hàng bán lẻ giảm còn 339 cửa hàng. Chúng tôi tin rằng PNJ sẽ tập trung vào chiến lược mở rộng mạng lưới bán lẻ trong nửa cuối năm 2020 và với tốc độ khai trương cửa hàng nhanh hơn sẽ đưa tổng số cửa hàng lên đến 360 vào cuối năm 2020 như dự phóng của chúng tôi.

Giá vàng tăng có thể mang lại lợi thế cho PNJ trong Q3/20

Giá vàng tăng hơn 22% kể từ đầu năm 2020 và 5% từ đầu quý có thể giúp tăng biên LN gộp mảng trang sức trong quý tiếp theo nhờ lượng vàng tồn kho giá thấp mà PNJ đã chuẩn bị trong năm 2019. Tuy nhiên, nhu cầu về các sản phẩm trang sức sẽ giảm khi thu nhập của người tiêu dùng bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 và giá vàng tăng có thể gây áp lực lên giá vốn trong dài hạn của PNJ khi phải mua nguyên liệu với chi phí cao hơn.

Duy trì đánh giá KHẢ QUAN với giá mục tiêu không đổi 78.800 đồng/cp

Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) tốc độ mở cửa hàng nhanh hơn dự kiến, 2) Nhu cầu phục hồi tốt hơn mong đợi sau đại dịch và 3) ra mắt các sản phẩm và nhãn hiệu mới dự kiến làm tăng doanh thu. Rủi ro giảm giá là làn sóng dịch Covid tiếp theo tại Việt Nam.

Tổng quan tài chính (VND)	12-18A	12-19A	12-20E	12-21E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	14.573	17.001	17.215	19.208
Tăng trưởng DT thuần	32,8%	16,7%	1,3%	11,6%
Biên lợi nhuận gộp	19,1%	20,4%	17,9%	18,1%
Biên EBITDA	9,0%	9,8%	8,0%	8,9%
LN ròng (tỷ)	960	1.191	978	1.258
Tăng trưởng LN ròng	32,4%	24,1%	(17,9%)	28,6%
EPS cơ bản	4.312	5.287	4.341	5.584
EPS điều chỉnh	3.889	4.847	3.875	5.096
BVPS	16.819	20.303	22.842	26.632
ROAE	28,7%	28,6%	20,1%	22,6%

Nguồn: VND RESEARCH

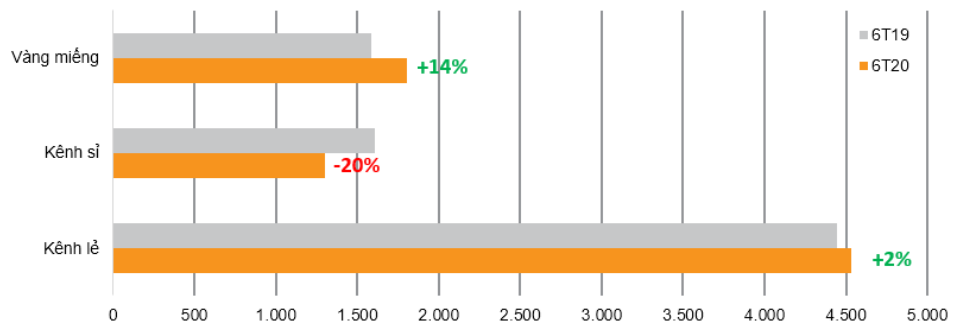
COVID-19 tác động mạnh tới KQKD Q2/20 nhưng vẫn theo sát dự phóng

Hình 1: So sánh KQKD Q2/20 và 6T20

Tỷ VND	Q2/20	Q2/19	6T20	6T19	Q2/20 sv Q2/19	6T20 sv 6T19	So với dự báo của VND	Ghi chú
Doanh thu	2.770	2.983	7.817	7.804	-7,2%	0,2%	45,4%	Theo sát dự báo
Giá vốn hàng bán	2.271	2.326	6.223	6.060	-2,4%	2,7%		
Lợi nhuận gộp	473	636	1.523	1.685	-25,5%	-9,6%	49,3%	Theo sát dự báo
Biên LNG	17,1%	21,3%	19,5%	21,6%	-4,2% điểm	-2,1% điểm		Biên LNG 6T20 cao hơn biên LNG mà chúng tôi ước tính do Q1/20 PNJ vẫn duy trì biên LNG cao trước khi bị tác động bởi COVID-19
Chi phí tài chính	42	22	87	47	87,8%	87,5%	101%	Nằm tái cấu trúc và mở rộng mạng lưới bán lẻ, PNJ tăng nợ ngắn hạn với giá trị tại 30/6/20 tăng 82% lên 2.647 tỷ VND.
Chi phí bán hàng	289	287	657	654	0,8%	0,5%		
%sv DT	10,4%	9,6%	8,4%	8,4%	0,8% điểm	0,0% điểm	49,5%	
Chi phí QLDN	96	116	224	232	-17,1%	-3,2%		
%sv DT	3,5%	3,9%	2,9%	3,0%	-0,4% điểm	-0,1% điểm		
Lợi nhuận hoạt động	43	210	555	754	-79,7%	-26,4%	45,4%	Do chi phí tài chính tăng mạnh trong 6T20 vì PNJ tăng nợ ngắn hạn khiến LN hoạt động (đã tính chi phí tài chính - EBT) chỉ đạt 45,4% dự phóng
LN trước thuế	43	210	554	753	-79,7%	-26,4%		
LNST	32	169	440	598	-81,3%	-26,4%	45,0%	Theo sát dự báo

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Tăng trưởng doanh thu theo mảng kinh doanh trong 6T20 (Đơn vị: Tỷ đồng)



Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tái cấu trúc cửa hàng để tối ưu hóa mạng lưới bán lẻ

Trong Q2/20, PNJ đã mở thêm tám cửa hàng và nâng cấp hai cửa hàng vàng, đồng thời đóng cửa 20 cửa hàng khiến tổng số cửa hàng của PNJ giảm xuống còn 339. Với tổng số cửa hàng mở mới và đóng cửa là 30 cửa hàng, tốc độ tái cấu trúc của PNJ trong Q2/20 nhanh hơn so với Q1/20 với tổng số cửa hàng mở mới và đóng cửa là 10 cửa hàng (gồm sáu cửa hàng vàng mở mới/hai cửa hàng vàng đóng cửa). Chúng tôi tin rằng PNJ sẽ tập trung vào chiến lược mở rộng mạng lưới bán lẻ trong nửa cuối 2020 với số lượng cửa hàng mở mới nhiều hơn số lượng cửa hàng đóng cửa và ước tính đưa tổng số cửa hàng lên 360 vào cuối năm 2020.

Để tái cấu trúc và mở rộng mạng lưới bán lẻ, PNJ đã tăng nợ ngắn hạn với giá trị dư nợ tại 30/06/2020 tăng 82% so với cùng kỳ lên 2.647 tỷ đồng, tỷ lệ nợ ngắn hạn / tổng tài sản tăng từ 22% cuối 6T19 lên 32% cuối 6T20. Do đó, chi phí lãi vay của PNJ trong 6T20 tăng 86,7% so với cùng kỳ.

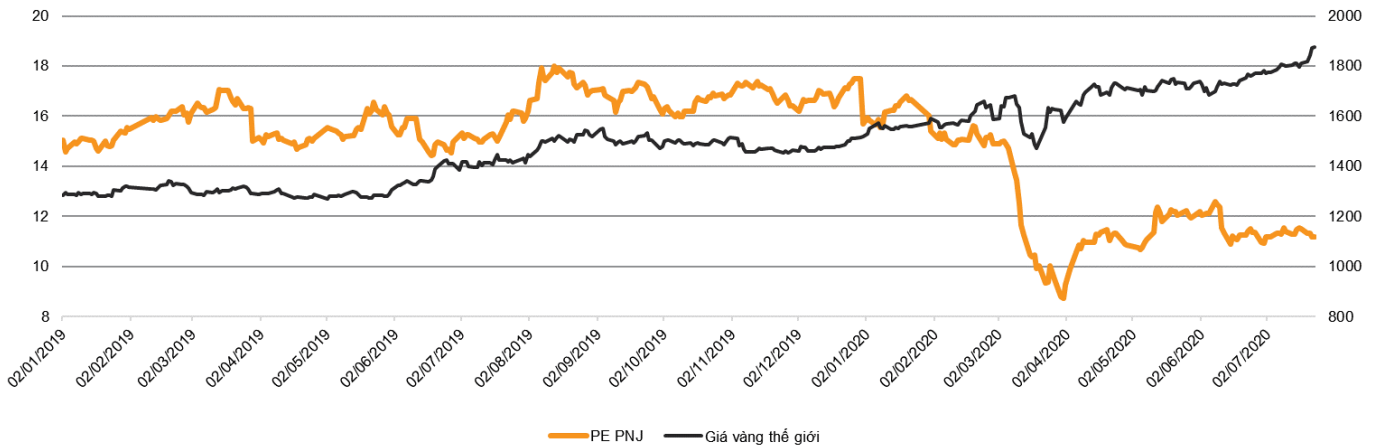
Giá vàng tăng có thể đem lại lợi thế cho PNJ trong Q3/20

Giá vàng tăng hơn 22% kể từ đầu năm 2020 và 5% từ đầu quý có thể giúp cải thiện biên lợi nhuận trang sức trong quý tới nhờ giá vốn hàng tồn kho thấp trong năm 2019. Tuy nhiên, nhu cầu về các sản phẩm trang sức sẽ giảm khi thu nhập của người tiêu dùng bị ảnh hưởng bởi Covid-19 và việc tăng giá vàng

có thể gây áp lực lên giá vốn hàng bán của PNJ khi bổ sung hàng tồn kho với chi phí cao hơn.

Hơn nữa, chúng tôi nhận thấy rằng P/E của PNJ có tương quan nghịch với giá vàng toàn cầu, đặc biệt là từ đầu năm 2020. Do đó, giá vàng tăng liên tục sẽ gây áp lực lớn tới chỉ số P/E của PNJ trong tương lai.

Hình 3: P/E của PNJ và giá vàng trong giai đoạn 2019-20



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng KQKD phục hồi nhẹ trong nửa cuối 2020

Nhu cầu về vàng miếng đang tăng mạnh do ảnh hưởng của đại dịch và sự tăng trưởng chậm lại của nền kinh tế thế giới. Giá vàng miếng đang duy trì xu hướng tăng, đã tăng 22% kể từ đầu năm 2020. Chúng tôi tin rằng doanh thu mảng vàng miếng của PNJ trong nửa cuối 2020 sẽ duy trì mức tăng trưởng cao như trong 6T2020.

Mảng bán buôn bị ảnh hưởng nặng nề nhất sau đại dịch: 1) xuất khẩu phải đối mặt với sự gián đoạn kể từ Q1/20, 2) khách hàng mua sỉ đã giảm trừ hàng trong bối cảnh giá vàng tăng, thậm chí đạt mức cao kỷ lục, 3) số lượng cửa hàng trang sức dự kiến sẽ giảm vì nhu cầu suy yếu sau đại dịch.

Doanh số trang sức bán lẻ sẽ ổn định trong nửa cuối 2020 sau khi PNJ mở lại tất cả các cửa hàng từ 22/4 và triển khai nhiều chiến dịch ưu đãi trong Q2/20, giúp doanh thu mảng bán lẻ trang sức tăng 26% sv cùng kỳ (+21% sv tháng trước) trong T6/20. Chúng tôi kỳ vọng phân khúc bán lẻ sẽ tiếp tục có sự phục hồi nhẹ trong nửa cuối 2020.

Chúng tôi dự phóng PNJ sẽ đạt mức tăng trưởng doanh thu 1,3% sv cùng kỳ, nhưng LN ròng giảm 17,9% sv cùng kỳ trong năm 2020, doanh thu và LN ròng được dự báo sẽ tăng lần lượt 11,6% và 28,6% trong năm 2021. Cơ sở dự phóng gồm: 1) DT trên mỗi cửa hàng vàng dự kiến sẽ giảm 11% sv cùng kỳ năm 2020, tăng 7,0% vào năm 2021 sau đó tăng 3% mỗi năm, trong khi đó, doanh thu trên mỗi cửa hàng bạc sẽ giảm 20% trong năm 2020 trước khi đạt mức tăng hàng năm là 2,0%/năm, 2) 10 cửa hàng mở mới mỗi năm trong năm 2020/21 và 3) Biên LNG ở mức 17,9% trong năm 2020 và tăng 0,2 điểm % lên 18,1% trong năm 2021 với nhu cầu vàng miếng giảm dần.

Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu ở mức 78.800 đồng/cp, trong bối cảnh giá PNJ đã giảm mạnh trong Q2/20. Giá mục tiêu tương ứng tiềm năng tăng giá 51,2% so với giá hiện tại (52.100 đồng, tại thời điểm 27/7). Chúng tôi dự báo tăng trưởng EBIT 2020-29F với tốc độ CAGR là 7,8%. Giá mục tiêu dựa trên phương pháp DCF của chúng tôi là 78.800 đồng với các giả định về lãi suất phi rủi ro ở mức 4% và WACC ở mức 10,7%.

Động lực tăng giá bao gồm 1) tốc độ mở cửa hàng nhanh hơn dự kiến, 2) nhu cầu phục hồi tốt hơn mong đợi sau đại dịch và 3) các sản phẩm và nhãn hiệu mới được ra mắt dự kiến sẽ thúc đẩy doanh số. Rủi ro giảm giá đối với dự phóng của chúng tôi là khả năng xảy ra đợt bùng phát COVID-19 tiếp theo tại Việt Nam.

Hình 4: Mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF Valuation)

Định giá DCF	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
LNNT	1.309	1.650	1.841	2.025	2.285	2.441	2.607	2.876	3.028	3.187	3.555
Thuế	-244	-315	-352	-388	-439	-469	-502	1.263	1.619	1.309	1.650
Khấu hao	56	61	74	90	103	118	136	150	164	181	199
Chi phí vốn	-121	-267	-352	-293	-336	-386	-296	-325	-357	-393	-432
Thay đổi vốn lưu động	714	-445	-532	-648	-198	-181	-184	1	5	-11	101
Dòng tiền tự do	1.714	684	679	786	1.415	1.523	1.761	2.147	2.255	2.346	2.708
Dòng tiền tự do hiện tại	1.628	588	530	550	891	868	916	1.009	947	891	948

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Các giả định chính

Chi phí sử dụng vốn	Current
Beta	0,9
Phản bù rủi ro thị trường	10,1%
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Chi phí vốn CSH	13,5%
Chi phí sử dụng nợ	5,0%
Thuế DN	20,0%
WACC	10,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Giá mục tiêu

Phương pháp DCF	Giá trị	Đơn vị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	7.190	tỷ đồng
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	11.312	tỷ đồng
Giá trị doanh nghiệp	18.502	tỷ đồng
Tiền và tương đương tiền	974	tỷ đồng
Tổng nợ	-1.725	tỷ đồng
Giá trị vốn CSH	17.751	tỷ đồng
SL cổ phiếu	225	triệu
Giá cổ phiếu	78.800	đồng/cp

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

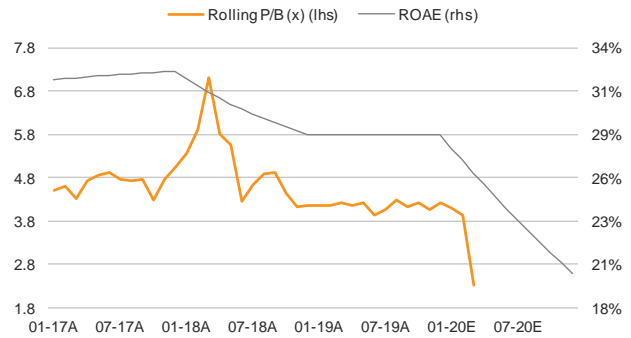
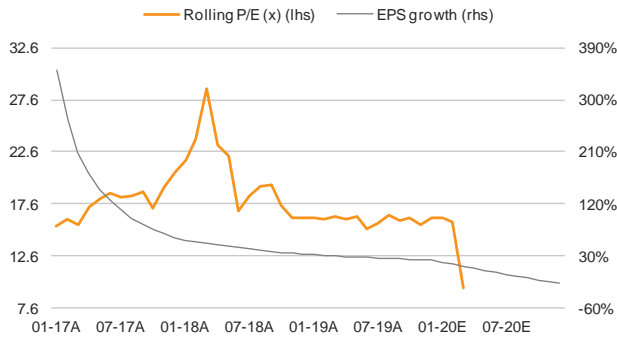
Hình 7: So sánh các công ty cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (Đv nội tệ)	Giá mục tiêu (nội tệ)	Vốn hóa (tr US\$)	P/E (x)			Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2019F	2020F		TTM	FY20F	FY21F	TTM	FY20F	FY21F	TTM	FY20F	FY21F
Các công ty bán lẻ trang sức																		
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	PNJ VN	KQ	52.100	78.800	506	11,3	13,1	10,7	32,0%	2,5	2,3	2,1	23,6%	21,5%	24,2%	14,1%	12,1%	13,9%
Tiffany & Co	TIF US	KKN	121,4	na	14.733	37,4	66,5	31,8	12,5%	4,6	4,2	4,0	11,1%	7,2%	12,7%	5,4%	4,3%	7,0%
Chow Tai Fook Jewellery Group Ltd	1929 HK	KKQ	8,19	6,00	10.566	28,3	20,4	16,0	3,0%	3,1	3,0	2,9	10,2%	15,0%	18,5%	4,6%	6,9%	8,6%
Chow Sang Sang Holdings Internationa	116 HK	KKN	8,14	na	711	8,6	9,1	5,9	-1,0%	0,5	0,5	0,5	6,1%	5,0%	8,2%	4,3%	4,0%	5,8%
Trung bình công ty trang sức					8.670	24,7	32,0	17,9	4,8%	2,8	2,6	2,5	9,1%	9,1%	13,1%	4,7%	5,1%	7,1%

Dữ liệu giá đóng cửa ngày 27/7/20. Các dữ liệu dựa trên dữ liệu Bloomberg

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Doanh thu thuần	17.001	17.215	19.208
Giá vốn hàng bán	(13.540)	(14.126)	(15.728)
Chi phí quản lý DN	(479)	(392)	(403)
Chi phí bán hàng	(1.363)	(1.388)	(1.427)
LN hoạt động thuần	1.619	1.309	1.650
EBITDA thuần	1.675	1.365	1.711
Chi phí khấu hao	(56)	(56)	(61)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.619	1.309	1.650
Thu nhập lãi	2	8	9
Chi phí tài chính	(119)	(95)	(85)
Thu nhập ròng khác	1	0	(1)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	1.503	1.222	1.573
Thuế	(312)	(244)	(315)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	1.191	978	1.258
Thu nhập trên vốn	1.191	978	1.258
Cổ tức cổ đông	(344)	(406)	(406)
LN giữ lại	847	572	852

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Tiền và tương đương tiền	95	974	751
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	138	163	184
Hàng tồn kho	7.019	6.052	6.588
Các tài sản ngắn hạn khác	78	139	118
Tổng tài sản ngắn hạn	7.330	7.328	7.641
Tài sản cố định	923	989	1.192
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	346	344	352
Tổng tài sản	8.599	8.661	9.185
Vay & nợ ngắn hạn	2.611	1.722	1.537
Phải trả người bán	688	467	579
Nợ ngắn hạn khác	719	1.316	1.063
Tổng nợ ngắn hạn	4.018	3.505	3.179
Vay & nợ dài hạn	4	4	4
Các khoản phải trả khác	3	6	3
Vốn điều lệ	2.253	2.253	2.253
LN giữ lại	1.042	1.670	2.450
Vốn chủ sở hữu	4.574	5.146	6.000
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	8.599	8.661	9.185

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
LN trước thuế	1.503	1.222	1.573
Khấu hao	56	56	61
Thuế đã nộp	(291)	(244)	(315)
Các khoản điều chỉnh khác	(186)	(94)	46
Thay đổi VLĐ	(1.757)	1.265	(671)
LC tiền từ HĐKD	(675)	2.205	694
Đầu tư TSCĐ	(208)	(121)	(267)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	1	1	1
Các khoản khác	1	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	89	(60)
LC tiền từ HĐĐT	(206)	(31)	(326)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	69	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(2)	0	0
Tiền vay ròng nhận được	1.048	(889)	(185)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(2)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cgo CSH	(344)	(406)	(406)
LC tiền thuần HĐTC	769	(1.295)	(591)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	207	95	974
LC tiền thuần trong năm	(112)	879	(223)
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	95	974	751

Các chỉ số cơ bản

	12-19A	12-20E	12-21E
Dupont			
Biên LN ròng	7,0%	5,7%	6,5%
Vòng quay TS	2,28	1,99	2,15
ROAA	16,0%	11,3%	14,1%
Đòn bẩy tài chính	1,79	1,78	1,60
ROAE	28,6%	20,1%	22,6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	1,0	1,4	1,3
Số ngày nắm giữ HTK	189,2	156,8	152,9
Số ngày phải trả tiền bán	18,5	12,1	13,4
Vòng quay TSCĐ	20,71	18,01	17,61
ROIC	16,6%	14,2%	16,7%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,8	2,1	2,4
Khả năng thanh toán nhanh	0,1	0,4	0,3
Khả năng thanh toán tiền mặt	-	0,3	0,2
Vòng quay tiền	171,7	146,1	140,8
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	16,7%	1,3%	11,6%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	28,3%	(19,1%)	26,1%
Tăng trưởng LN ròng	24,1%	(17,9%)	28,6%
Tăng trưởng EPS pha loãng	22,6%	(17,9%)	28,6%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

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.

Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phan Như Bách – Chuyên viên Phân tích

Email: bach.phannhu@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>