

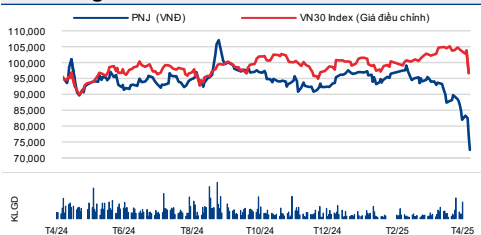
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ120,500  
Tiềm năng tăng/giảm: 66.2%

| Giá cổ phiếu (đồng) (4/4/2025) | 72,500                        |
|--------------------------------|-------------------------------|
| Mã Bloomberg                   | PNJ VN                        |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)       | 72,500-107,091                |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)       | 79,700                        |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)      | 24,498                        |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)    | 950                           |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)        | 338                           |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)  | 166                           |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)     | 0                             |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN       | 49.0%                         |
| Tỷ lệ sở hữu của NN            | 49.0%                         |
| Tỷ lệ freefloat                | 74.1%                         |
| Cổ đông lớn                    | C.T.N Dung , gia đình (14.6%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-24A | 12-25F | 12-26F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 37,823 | 33,876 | 36,345 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 2,751  | 3,185  | 3,592  |
| LNTT (tỷ đồng)        | 2,651  | 3,060  | 3,463  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 2,115  | 2,424  | 2,743  |
| FCF (tỷ đồng)         | 9,91   | 1,769  | 2,105  |
| EPS ĐC (đồng)         | 5,702  | 6,814  | 7,712  |
| DPS (đồng)            | 2,000  | 2,001  | 2,002  |
| BVPS (đồng)           | 33,314 | 38,870 | 44,834 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 5.39   | 15.8   | 12.8   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | 2.10   | 19.5   | 13.2   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | 0      | 0.05   | 0.05   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 7.27   | 9.40   | 9.88   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 7.01   | 9.03   | 9.53   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 5.59   | 7.15   | 7.55   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 35.1   | 29.4   | 26.0   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 21.4   | 12.6   | 4.74   |
| ROAE (%)              | 20.1   | 19.9   | 19.4   |
| ROACE (%)             | 25.3   | 25.3   | 24.7   |
| EV/doanh thu (lần)    | 0.71   | 0.77   | 0.69   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 9.71   | 8.14   | 6.95   |
| P/E ĐC (lần)          | 12.7   | 10.6   | 9.40   |
| P/B (lần)             | 2.18   | 1.87   | 1.62   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 2.76   | 2.76   | 2.76   |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

PNJ là nhà sản xuất và bán lẻ trang sức hàng đầu Việt Nam.

## Chuyên viên phân tích

### Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng  
giang.bnc@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 369

### Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng  
my.th@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 362

## Tài liệu ĐHCĐ: Đề ra KHKD thận trọng

- PNJ đặt mục tiêu kinh doanh thận trọng với tổng doanh thu và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 31.607 tỷ đồng (giảm 17% so với cùng kỳ) và 1.960 tỷ đồng (giảm 7,3% so với cùng kỳ). Mục tiêu doanh thu và lợi nhuận thuần thấp hơn lần lượt 8% và 19% so với dự báo của HSC.
- Công ty đề xuất phát hành cổ phiếu ESOP: 0,96% tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành trong năm 2025 và dựa trên KQKD năm 2024 (đã được thông qua tại ĐHCĐ năm 2024) và tiếp tục phát hành trong năm 2026 dựa trên lợi nhuận năm 2025 với tỷ lệ tối đa 1% trên tổng số cổ phiếu đang lưu hành.
- Ngoài ra, còn các đề xuất khác như kế hoạch chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức 2.000đ/cp và bầu 3 thành viên HĐQT mới.
- HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với PNJ.

## Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ

PNJ vừa công bố tài liệu ĐHCĐ bao gồm mục tiêu lợi nhuận, kế hoạch phát hành cổ phiếu ESOP và kế hoạch phân phối lợi nhuận.

## Đặt mục tiêu tăng trưởng âm

Cho năm 2025, Công ty đặt mục tiêu tổng doanh thu và lợi nhuận thuần lần lượt 31.607 tỷ đồng (giảm 17% so với cùng kỳ) và 1.960 tỷ đồng (giảm 7,3% so với cùng kỳ). Mục tiêu doanh thu thuần và lợi nhuận thuần lần lượt thấp hơn 8% và 19% so với dự báo của HSC. Chúng tôi lưu ý rằng đây là lần đầu tiên trong những năm gần đây PNJ đặt mục tiêu tăng trưởng âm, có thể do giá vàng tăng mạnh và có khả năng dẫn đến tình trạng thiếu hụt nguồn nguyên liệu.

## Kế hoạch phát hành cổ phiếu ESOP

Công ty đề xuất phát hành cổ phiếu ESOP với tỷ lệ 0,96% trên tổng số cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm phát hành trong năm 2025 với mức giá 20.000đ/cp, dựa trên KQKD thực tế của năm 2024. Kế hoạch này đã được thông qua tại ĐHCĐ năm 2024.

Kế hoạch phát hành cổ phiếu ESOP trong năm 2026 dựa trên KQKD thực tế của năm 2025 được đề xuất với tỷ lệ phát hành tối đa là 1% trên tổng số cổ phiếu đang lưu hành.

- Nếu lợi nhuận thuần năm 2025 đạt từ 80% đến 100% mục tiêu (cụ thể, từ 1.568 tỷ đồng, giảm 26% so với cùng kỳ đến dưới 1.960 tỷ đồng, giảm 7,3% so với cùng kỳ), số lượng cổ phiếu ESOP được phát hành sẽ là 0,35% cổ phiếu đang lưu hành.
- Nếu lợi nhuận thuần đạt mục tiêu của cả năm là 1.960 tỷ đồng (giảm 7,3%) tỷ lệ phát hành sẽ là 0,7%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 8/4.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, PNJ

Kế hoạch lợi nhuận thấp hơn 19% so với dự báo hiện tại của HSC

| Tỷ đồng         | 2024   | Kế hoạch 2025 | Tăng trưởng | Kế hoạch so với dự báo |
|-----------------|--------|---------------|-------------|------------------------|
| Tổng doanh thu  | 38,232 | 31,607        | -17.3%      | -6.7%                  |
| Lợi nhuận gộp   | 6,674  | 6,714         | 0.6%        | -8.8%                  |
| LNTT            | 2,651  | 2,475         | -6.6%       | -19.1%                 |
| Lợi nhuận thuần | 2,113  | 1,960         | -7.3%       | -19.2%                 |

Nguồn: PNJ

- Nếu lợi nhuận thuần thực tế cao hơn mục tiêu đề ra, tỷ lệ phát hành sẽ là 0,7% cộng thêm 0,0026% cho mỗi 1 điểm phần trăm vượt mục tiêu lợi nhuận, nhưng tỷ lệ phát hành không được cao hơn 1% tổng cổ phiếu đang lưu hành.

### **Phân phối lợi nhuận: Cổ tức bằng tiền mặt 2.000đ/cp, như dự báo**

PNJ đề xuất chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức 2.000đ/cp, trích từ lợi nhuận năm 2024 (lợi suất cổ tức: 2,8%, tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức: 32%), trong đó mức 600đ/cp đã được chi trả. Công ty cũng đề xuất cổ tức ở mức 20% trên mệnh giá, trích từ lợi nhuận năm 2025, không đổi so với cổ tức năm 2024 và sát với dự báo của chúng tôi.

Các phân phối lợi nhuận thuần năm 2024 khác bao gồm: 40% hoặc 845 tỷ đồng cho quỹ đầu tư & phát triển, 5% hoặc 106 tỷ đồng cho quỹ khen thưởng & phúc lợi, 2% cho quỹ hoạt động của HĐQT.

Ngoài ra, theo như nội dung đã được thông qua tại ĐHCĐ năm 2024, Công ty sẽ trích 50 tỷ đồng để thưởng bằng tiền mặt cho HĐQT và lãnh đạo cấp cao. Tại ĐHCĐ năm ngoái, cổ đông đã thông qua đề xuất về mức tiền thưởng cho HĐQT và lãnh đạo cấp cao ở mức 35 tỷ đồng nếu lợi nhuận thực tế của năm 2023 tăng trưởng từ 0% đến dưới 6%, và 50 tỷ đồng nếu tăng trưởng lợi nhuận trên 6%.

### **Các đề xuất khác**

ĐHCĐ sẽ bầu 3 thành viên HĐQT mới, trong đó có ít nhất 2 thành viên HĐQT độc lập, để thay thế 3 thành viên HĐQT hiện tại - Bà Trần Phương Ngọc Thảo, Ông Nguyễn Tuấn Hải và Bà Tiêu Yến Trinh - do nhiệm kỳ 2020-2025 sẽ kết thúc tại ĐHCĐ.

### **Đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu**

Cho năm 2025, HSC dự báo lợi nhuận thuần đạt 33.876 tỷ đồng, giảm 10% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần đạt 2.424 tỷ đồng, tăng trưởng 15%. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với PNJ.

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-23A       | 12-24A       | 12-25F       | 12-26F       | 12-27F       |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu                           | 33,137       | 37,823       | 33,876       | 36,345       | 39,114       |
| Lợi nhuận gộp                       | 6,059        | 6,672        | 7,360        | 8,032        | 8,789        |
| Chi phí BH&QL                       | (3,529)      | (4,002)      | (4,269)      | (4,541)      | (4,839)      |
| Thu nhập khác                       | -            | -            | -            | -            | -            |
| Chi phí khác                        | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>EBIT</b>                         | <b>2,529</b> | <b>2,670</b> | <b>3,091</b> | <b>3,491</b> | <b>3,950</b> |
| Lãi vay thuần                       | (40.0)       | (2.60)       | (55.0)       | 0            | 0.00         |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Lợi nhuận khác                      | -            | -            | -            | -            | -            |
| LN không thường xuyên               | (0.12)       | (16.6)       | 23.6         | (27.6)       | (35.7)       |
| <b>LNTT</b>                         | <b>2,489</b> | <b>2,651</b> | <b>3,060</b> | <b>3,463</b> | <b>3,915</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (518)        | (537)        | (636)        | (720)        | (814)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| LNST không thường xuyên             | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>1,971</b> | <b>2,115</b> | <b>2,424</b> | <b>2,743</b> | <b>3,100</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>1,971</b> | <b>2,115</b> | <b>2,424</b> | <b>2,743</b> | <b>3,100</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>2,610</b> | <b>2,751</b> | <b>3,185</b> | <b>3,592</b> | <b>4,061</b> |
| EPS (đồng)                          | 5,584        | 5,702        | 6,814        | 7,712        | 8,717        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 5,584        | 5,702        | 6,814        | 7,712        | 8,717        |
| DPS (đồng)                          | 2,000        | 2,000        | 2,001        | 2,002        | 2,003        |
| Slg CP bình quân (triệu đv)         | 328          | 338          | 338          | 338          | 338          |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)           | 328          | 338          | 338          | 338          | 338          |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 328          | 338          | 338          | 338          | 338          |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-23A        | 12-24A        | 12-25F        | 12-26F        | 12-27F        |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 896           | 1,123         | 1,559         | 2,727         | 4,706         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 810           | 1,020         | 1,500         | 2,000         | 2,000         |
| Phải thu khách hàng             | 217           | 401           | 388           | 414           | 442           |
| Hàng tồn kho                    | 10,941        | 13,013        | 13,258        | 13,874        | 14,556        |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 95.9          | 133           | 113           | 121           | 129           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>12,960</b> | <b>15,691</b> | <b>16,818</b> | <b>19,135</b> | <b>21,833</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 256           | 248           | 249           | 250           | 251           |
| TSCĐ vô hình                    | 626           | 609           | 608           | 608           | 608           |
| Bất động sản đầu tư             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Đầu tư dài hạn                  | 3.98          | 3.98          | 0             | 0             | 0             |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Tài sản dài hạn khác            | 583           | 655           | 805           | 921           | 1,040         |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>1,470</b>  | <b>1,516</b>  | <b>1,663</b>  | <b>1,779</b>  | <b>1,899</b>  |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>14,430</b> | <b>17,207</b> | <b>18,480</b> | <b>20,914</b> | <b>23,733</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 2,384         | 3,342         | 2,993         | 3,211         | 3,456         |
| Phải trả người bán              | 255           | 624           | 249           | 266           | 285           |
| Nợ ngắn hạn khác                | 1,418         | 1,338         | 1,453         | 1,564         | 1,685         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>4,614</b>  | <b>5,940</b>  | <b>5,336</b>  | <b>5,754</b>  | <b>6,218</b>  |
| Nợ dài hạn                      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Nợ dài hạn khác                 | 0.22          | 0.18          | 0.18          | 0.18          | 0.18          |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>0.22</b>   | <b>0.18</b>   | <b>0.18</b>   | <b>0.18</b>   | <b>0.18</b>   |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>4,623</b>  | <b>5,950</b>  | <b>5,346</b>  | <b>5,764</b>  | <b>6,228</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                  | 9,807         | 11,257        | 13,134        | 15,149        | 17,504        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>9,807</b>  | <b>11,257</b> | <b>13,134</b> | <b>15,149</b> | <b>17,504</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>14,430</b> | <b>17,207</b> | <b>18,480</b> | <b>20,914</b> | <b>23,733</b> |
| BVPS (đ)                        | 29,891        | 33,314        | 38,870        | 44,834        | 51,802        |
| Nợ thuần/(tiền mặt)             | 1,488         | 2,219         | 1,434         | 484           | (1,251)       |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-23A       | 12-24A       | 12-25F         | 12-26F       | 12-27F       |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| EBIT                                       | 2,529        | 2,670        | 3,091          | 3,491        | 3,950        |
| Khấu hao                                   | (81.1)       | (80.8)       | (93.3)         | (101)        | (110)        |
| Lãi vay thuần                              | (40.0)       | (2.60)       | (55.0)         | 0            | 0.00         |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (466)        | (556)        | (636)          | (720)        | (814)        |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (420)        | (2,056)      | (483)          | (512)        | (570)        |
| Khác                                       | (181)        | (35.4)       | (147)          | (153)        | (179)        |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>1,503</b> | <b>100</b>   | <b>1,863</b>   | <b>2,207</b> | <b>2,497</b> |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (82.0)       | (90.4)       | (93.8)         | (102)        | (111)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | (3.98)       | 0            | 0              | 0            | 0            |
| Thanh lý                                   | 1.08         | 0.00         | 0              | 0            | 0            |
| Khác                                       | (492)        | (138)        | 0              | 0            | 0            |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(577)</b> | <b>(228)</b> | <b>(93.8)</b>  | <b>(102)</b> | <b>(111)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (611)        | (672)        | (672)          | (672)        | (672)        |
| Thu từ phát hành CP                        | 0            | 67.2         | 0              | 0            | 0            |
| Tăng/giảm nợ                               | (299)        | 957          | (349)          | 218          | 245          |
| Khác                                       | 0            | 0            | (312)          | (483)        | 20.0         |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>(909)</b> | <b>353</b>   | <b>(1,333)</b> | <b>(937)</b> | <b>(407)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 880          | 896          | 1,123          | 1,559        | 2,727        |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>16.6</b>  | <b>225</b>   | <b>436</b>     | <b>1,168</b> | <b>1,979</b> |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | -            | 1.60         | -              | -            | -            |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>896</b>   | <b>1,123</b> | <b>1,559</b>   | <b>2,727</b> | <b>4,706</b> |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>1,421</b> | <b>9.91</b>  | <b>1,769</b>   | <b>2,105</b> | <b>2,386</b> |

| Các chỉ số tài chính      | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 18.3   | 17.6   | 21.7   | 22.1   | 22.5   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 7.88   | 7.27   | 9.40   | 9.88   | 10.4   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 5.95   | 5.59   | 7.15   | 7.55   | 7.93   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 20.8   | 20.2   | 20.8   | 20.8   | 20.8   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | (2.18) | 14.1   | (10.4) | 7.29   | 7.62   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 4.23   | 5.39   | 15.8   | 12.8   | 13.0   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 8.88   | 7.26   | 14.6   | 13.2   | 13.0   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 5.22   | 2.10   | 19.5   | 13.2   | 13.0   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 5.22   | 2.10   | 19.5   | 13.2   | 13.0   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | 0      | 0      | 0.05   | 0.05   | 0.05   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 35.8   | 35.1   | 29.4   | 26.0   | 23.0   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 21.6   | 20.1   | 19.9   | 19.4   | 19.0   |
| ROACE (%)                 | 27.7   | 25.3   | 25.3   | 24.7   | 24.2   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 2.39   | 2.39   | 1.90   | 1.85   | 1.75   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 0.59   | 0.04   | 0.60   | 0.63   | 0.63   |
| Số ngày tồn kho           | 147    | 152    | 183    | 179    | 175    |
| Số ngày phải thu          | 2.93   | 4.70   | 5.34   | 5.33   | 5.32   |
| Số ngày phải trả          | 3.43   | 7.31   | 3.43   | 3.43   | 3.43   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 17.3   | 21.4   | 12.6   | 4.74   | (5.71) |
| Nợ/tài sản (%)            | 18.0   | 20.5   | 17.4   | 16.5   | 15.6   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | 63.2   | 1,026  | 56.2   | nm     | N/a    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 0.99   | 1.28   | 1.01   | 0.96   | 0.91   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 2.81   | 2.64   | 3.15   | 3.33   | 3.51   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 0.76   | 0.71   | 0.77   | 0.69   | 0.59   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 9.68   | 9.71   | 8.14   | 6.95   | 5.72   |
| P/E (lần)                 | 13.0   | 12.7   | 10.6   | 9.40   | 8.32   |
| P/E ĐC (lần)              | 13.0   | 12.7   | 10.6   | 9.40   | 8.32   |
| P/B (lần)                 | 2.43   | 2.18   | 1.87   | 1.62   | 1.40   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 2.76   | 2.76   | 2.76   | 2.76   | 2.76   |

Ghi chú: \*Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.  
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)