

Company Report: Phu Nhuan Jewelry JSC (PNJ)

Phòng Phân tích
Mail: research@gtias.com
14/10/2024

Quý 4 - Mùa vàng của PNJ

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/Triển vọng kinh doanh duy trì tích cực khi thị trường bán lẻ trang sức bước vào mùa cao điểm, triển vọng ngành tích cực với tốc độ tăng trưởng quy mô ngành ở mức 5.9% trong năm 2024. PNJ là doanh nghiệp có tính mùa vụ cao khi doanh thu của hãng ghi nhận tăng mạnh vào khoảng T10 đến T2 năm sau - mùa của cưới hỏi và lễ hội thúc đẩy nhu cầu trang sức tăng mạnh. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng quý cuối năm tới đây sẽ là thời điểm thích hợp cho đà bùng nổ của PNJ.

2/ PNJ là thương hiệu trang sức danh tiếng lâu đời với độ phủ dẫn đầu ngành tại Việt Nam: hiện PNJ có hơn 400 cửa hàng trên khắp 57/63 tỉnh thành và còn nhiều dư địa mở rộng quy mô ở thị trường phía Bắc.

3/ Kết quả kinh doanh các mảng chủ lực bán lẻ và bán sỉ đều khả quan: PNJ liên tục tung ra các bộ sưu tập mới đáp ứng thị hiếu của khách hàng; các đại lý có xu hướng tìm đến thương hiệu uy tín để đặt hàng sau đợt thanh tra truy xuất nguồn gốc vàng. 8T/2024, doanh thu thuần đạt 26,866 tỷ đồng (+27.2% yoy), LNST đạt 1,281 tỷ +2.8% yoy, lần lượt hoàn thành 72% và 61% kế hoạch cả năm.

4/ Dòng tiền dồi dào với nợ vay thấp kỉ lục: Q2/2024, nợ vay tài chính của DN là 252 tỷ đồng, giảm hơn 2,100 tỷ so với đầu năm do đẩy mạnh trả nợ. Dù vậy, lưu chuyển tiền thuần trong kỳ vẫn dương gần 646 tỷ đồng; tiền mặt duy trì mức cao đạt 1,544 tỷ đồng.

KHUYẾN NGHỊ

Trước tình hình kinh tế nhiều biến động ảnh hưởng đến thị trường trang sức nói chung và PNJ nói riêng, doanh nghiệp dự kiến tăng trưởng doanh thu với tốc độ tích cực ở mức 23% yoy năm 2024 và 15% yoy vào 2025F.

Chúng tôi khuyến nghị **"Tích lũy"** với cổ phiếu PNJ, giá mục tiêu 6-18 tháng là **105,000 VND/cp**, upside 10%.

RỦI RO: 1/ Nhu cầu tiêu thụ thấp hơn kỳ vọng; 2/ Tốc độ mở rộng cửa hàng chậm hơn dự kiến; 3/ Nguồn cung vàng tiếp tục hạn chế

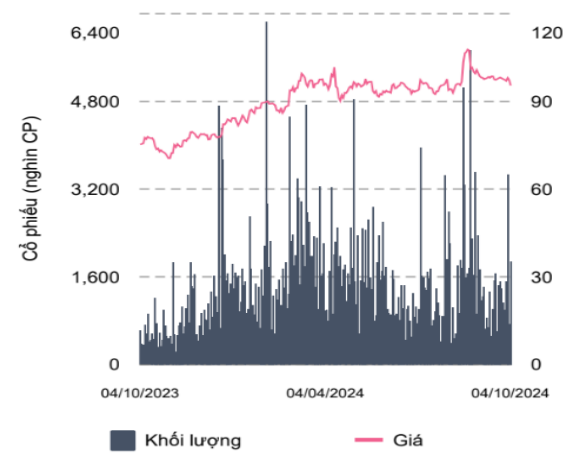
	Net rev. (VND b)	Net rev. (Δ %)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ %)	ROE (%)	ROA (%)
12/31							
2021A	19,547	11.6%	1,029	4,508	-5.1%	18.3%	10.8%
2022A	33,876	73.3%	1,811	5,583	23.8%	25.1%	15.1%
2023A	33,137	-2.2%	1,971	5,975	7.0%	21.6%	14.2%
2024F	40,866	23.3%	2,043	7,300	22%	19.0%	16.0%

Shares in issue (m)	337.9	Major shareholders (%)	Dragon Capital	9.65%
Market cap (VND b)	31,898		Sprucegrove Invt Mgt Ltd	5.06%
3-month average vol. ('000)	1,584	Debt/Assets (%)		2.01%
52w high/low (VND)	107,747 / 70,558	Free float (%)		85%

Sources: the Company, Guotai Junan (VN)

Khuyến nghị:	Tích lũy
6-18m TP:	105,000
Giá cp hiện tại:	95,400 VND

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	-2.8%	-1.6%	23.4%
SS với VN index	2.7%	0.4%	12.8%
Giá tb (VND)	97,300	97,400	90,200

Nguồn: FiinX, Guotai Junan (VN)

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

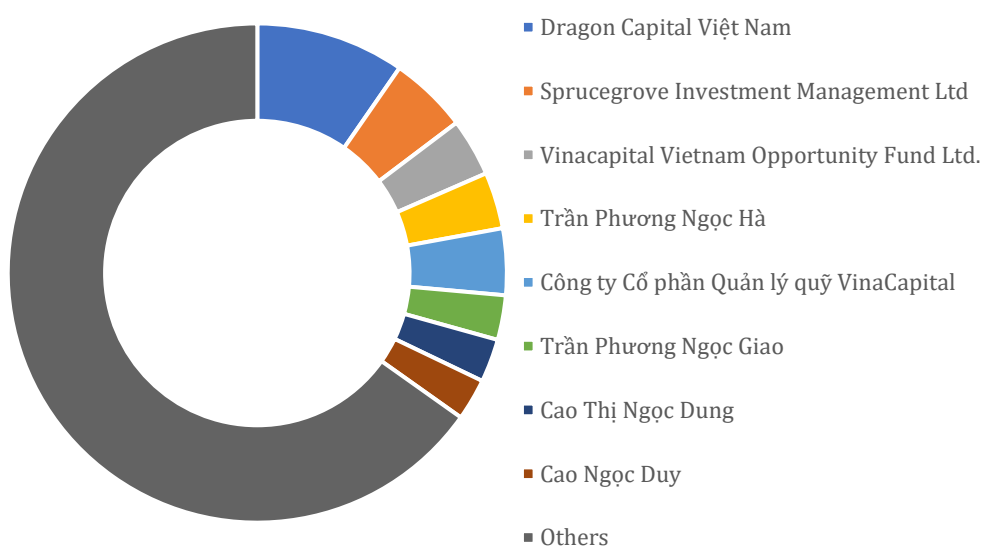
Công ty cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (tên tiếng Anh: Phu Nhuan Jewelry Joint Stock Company) là doanh nghiệp duy nhất trong ngành trang sức và đá quý được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán, ngoài ra, PNJ còn là một trong những ông lớn thuộc ngành bán lẻ trang sức và chế tác tại Việt Nam. Được thành lập vào năm 1988, cho đến nay PNJ không chỉ sở hữu tới 405 cửa hàng trên toàn quốc mà còn đạt được những thành tựu ấn tượng trong quá trình hoạt động như: top 5 doanh nghiệp quản trị công ty tốt nhất của HOSE vào năm 2022, 6 năm liên tiếp nằm trong top 10 doanh nghiệp phát triển bền vững do VCCI đánh giá và xếp hạng đến năm 2017,... Theo báo cáo phát triển bền vững của công ty, công suất sản xuất của công ty hiện nay đạt 4 triệu sản phẩm/năm và đồng thời giúp PNJ là doanh nghiệp duy nhất trong ngành kim hoàn Việt Nam được xuất hiện trong giải thưởng Doanh nghiệp xuất sắc khu vực ASEAN vào năm 2017.

Ban lãnh đạo và cơ cấu sở hữu PNJ

Bà Cao Thị Ngọc Dung, hiện là chủ tịch hội đồng quản trị của PNJ và cũng đồng là một nữ doanh nhân có tiếng người Việt Nam. Sinh vào tháng 10/1957, bà tốt nghiệp hệ cử nhân kinh tế thương nghiệp tại Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh. Năm 2016, tạp chí Forbes vinh danh bà là một trong những nữ doanh nhân quyền lực nhất ở khu vực châu Á. Điều này thể hiện đóng góp và thành tựu đáng kể của bà trong lĩnh vực kinh doanh và quản lý. Ngày 21 tháng 9, tại giải thưởng JWA 2023 tại HongKong, bà Cao Thị Ngọc Dung, Chủ tịch HĐQT PNJ là người Việt Nam duy nhất được vinh danh là một trong 40 biểu tượng xuất sắc nhất (Extraordinary 40) ngành kim hoàn thế giới.

Trong cơ cấu cổ đông của PNJ hiện tại, tỉ lệ sở hữu lớn nhất thuộc về quỹ Dragon Capital, với tổng tỉ lệ sở hữu hơn 9.65%. Lý giải cho việc số lượng cổ phiếu mà các quỹ đang sở hữu có tỉ trọng tương đối lớn là theo báo cáo thường niên của doanh nghiệp, PNJ đang duy trì tỉ lệ trả cổ tức tương đối đều, dao động từ 14-20%/năm trong 4 năm trở lại đây, đặc biệt với tỉ lệ trả cổ tức thấp nhất, 14%, là vào cao điểm dịch vào năm 2021, điều mà ít doanh nghiệp có khả năng thực hiện được cùng thời điểm.

Cơ cấu sở hữu của PNJ



Source: FiinX, GTJAS VN

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH ĐẾN HẾT T8/2024

Chỉ tiêu (bVND)	T8.2024	YoY	Lũy kế	YoY	Đánh giá
Doanh thu	2,245	-2.5%	26,866	+27.2%	
Vàng 24K	311	-55.8%	9,913	+52.8%	Doanh thu lũy kế vàng 24K tăng mạnh do cơn sốt giá vàng hồi Q2 năm nay, người dân đổ xô đi mua vàng. Những tháng của Q3, nhà nước đã siết chặt quản lý nguồn cung, trên toàn hệ thống PNJ không có hoạt động mua bán vàng miếng do thiếu hụt nguồn cung
Bán lẻ trang sức	1,559	+15.7%	14,239	+15.1%	Mảng kinh doanh chủ lực tăng trưởng tích cực nhờ PNJ luôn nỗ lực tung ra nhiều bộ sưu tập mới phù hợp thị hiếu khách hàng, liên tục mở rộng mạng lưới phân phối, đồng thời triển khai nhiều chiến dịch marketing hiệu quả
Bán sỉ trang sức	329	+58.9%	2,472	+28.2%	PNJ đáp ứng tốt nhu cầu khách hàng sỉ do các đại lý có xu hướng dịch chuyển về các nhà sản xuất chính quy, bài bản khi nhà nước siết chặt quản lý nguồn gốc vàng
Lợi nhuận gộp	414	+5.6%	4,464	+13.9%	
LNST	63	-17.1%	1,281	+2.8%	Giá vàng tăng mạnh ảnh hưởng đến chi phí đầu vào của hoạt động chế tác trang sức – mảng kinh doanh chính của PNJ, trong khi mảng vàng 24K có biên lợi nhuận rất thấp (khoảng 1%) chiếm tỉ trọng lớn hơn svck

Source: PNJ, GTJAS VN

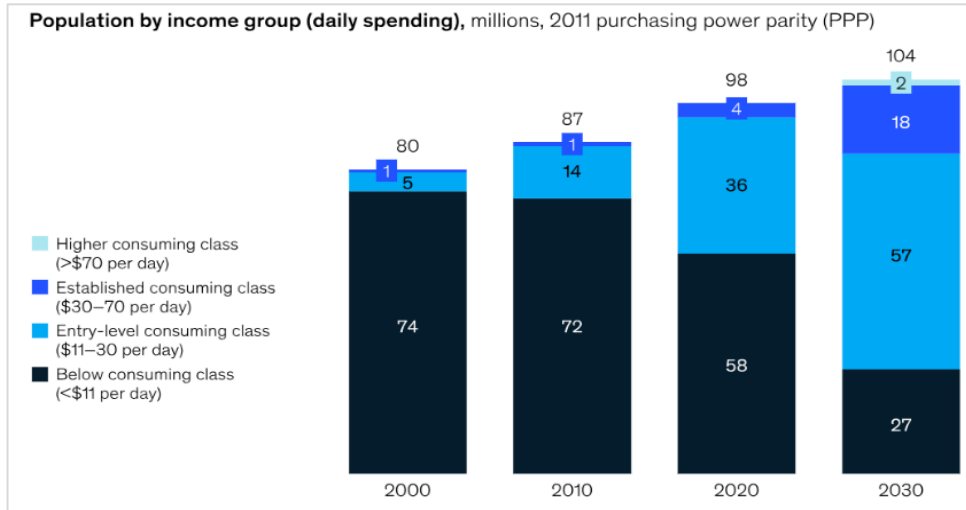
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Thị trường bán lẻ trang sức bước vào mùa cao điểm dịp cuối năm

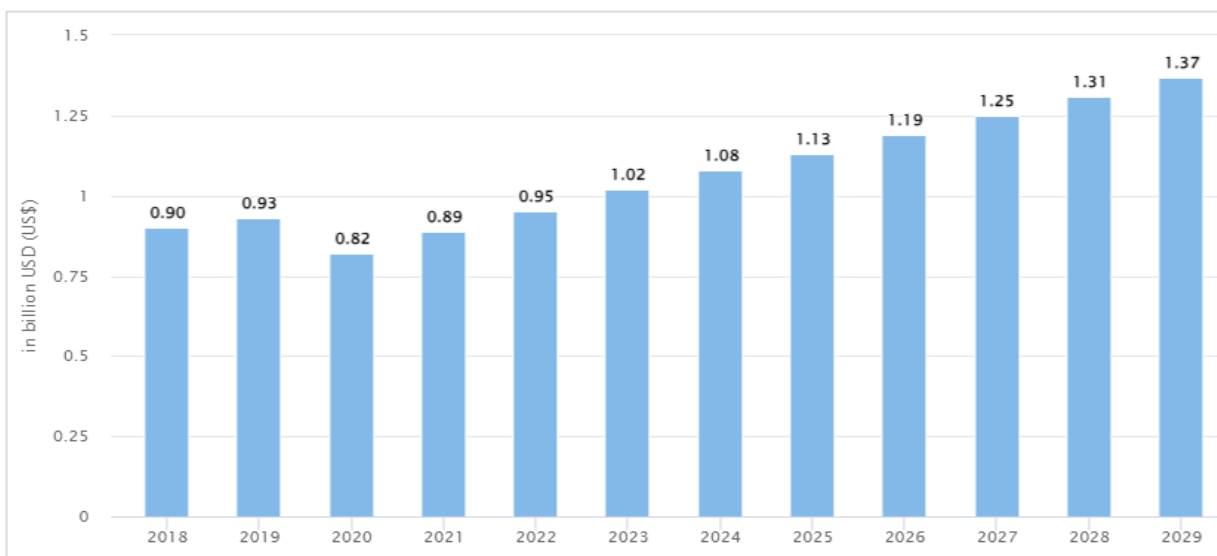
Theo báo cáo Xu hướng Nhu cầu vàng của World Gold Council, Việt Nam đứng trong top 10 thị trường tiêu thụ vàng toàn cầu và là thị trường lớn nhất Đông Nam Á. Thị trường vàng trang sức hiện còn nhỏ (~15.1 tấn/năm) tuy nhiên đã có mức phát triển mạnh mẽ trong 10 năm qua khi thu nhập của người dân tăng và xu hướng chi tiêu cho các mặt hàng xa xỉ phẩm tăng trưởng.

Hưởng lợi khi tầng lớp trung lưu tại Việt Nam tiếp tục tăng trưởng.

Đối tượng khách hàng chính của PNJ là tệp khách hàng trung và thượng lưu, với mảng bán lẻ đang được chú trọng hơn qua các năm, chứng tỏ rằng PNJ đang muốn hướng đến đến thêm cả tầng lớp trẻ có thu nhập. PNJ đã và đang tiếp tục phát triển đa dạng các sản phẩm nhằm tiếp cận đối tượng khách hàng rộng hơn. Chúng tôi nhận định rằng hai thế hệ Millennials và GenZ sẽ là thị trường tiềm năng với nhiều dư địa phát triển, đặc biệt với một PNJ đang trong giai đoạn đổi mới bản thân, đa dạng hóa các sản phẩm và mở rộng quy mô phát triển.

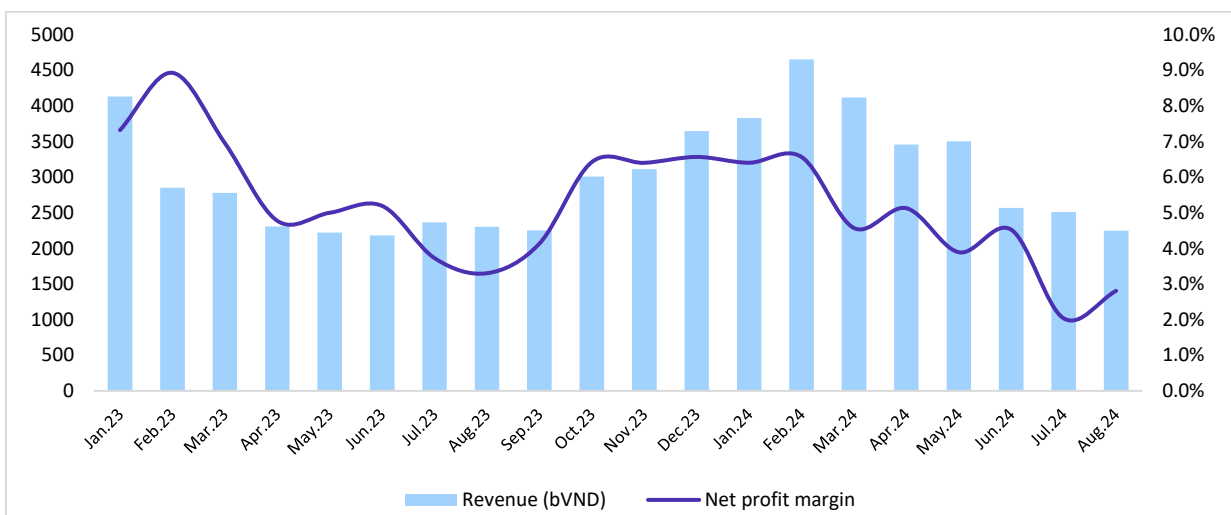


Quy mô thị trường trang sức của Việt Nam dự kiến tăng trưởng 4.7% CAGR 2024-2029



Source: Statista

PNJ là doanh nghiệp có tính mùa vụ cao khi doanh thu của hãng ghi nhận tăng mạnh vào khoảng T10 đến T2 năm sau - mùa của cưới hỏi và lễ hội thúc đẩy nhu cầu trang sức tăng mạnh. Quý 2 và quý 3 là mùa thấp điểm của kết quả kinh doanh, vì vậy, chúng tôi kì vọng quý cuối năm tới đây sẽ là thời điểm thích hợp cho đà bùng nổ của PNJ.

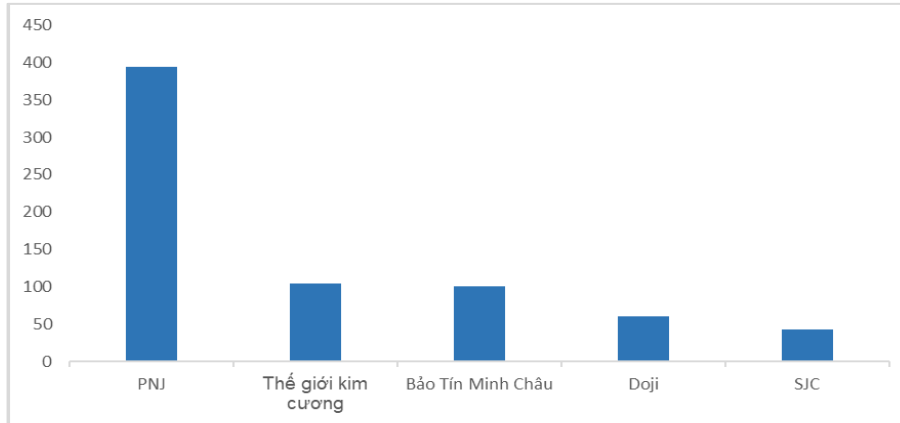


Source: PNJ, GTJAS VN

2/ PNJ là thương hiệu trang sức danh tiếng lâu đời với độ phủ dẫn đầu ngành tại Việt Nam

Đến T8/2024, PNJ có 414 cửa hàng trên khắp 57/63 tỉnh thành và còn nhiều dư địa mở rộng quy mô ở thị trường phía Bắc khi đây là thị trường duy trì được sức mua tốt nhất trong 3 miền, trong khi số cửa hàng tại khu vực ĐB Sông Hồng, miền núi phía Bắc và Bắc Trung Bộ còn thấp. Trước những khó khăn chung trong ngành bán lẻ, PNJ vẫn duy trì tốc độ mở rộng cửa hàng nhanh hơn nhiều so với các thương hiệu trang sức khác trong năm 2023 với 36 cửa hàng mở mới, trong khi 4 đối thủ cạnh tranh lớn trong ngành chỉ mở mới thêm tổng số 18 cửa hàng. Việc mở rộng hệ thống cửa hàng nhanh chóng về các thành phố cấp 2 và cấp 3 đã giúp nâng cao độ nhận diện thương hiệu của Công ty.

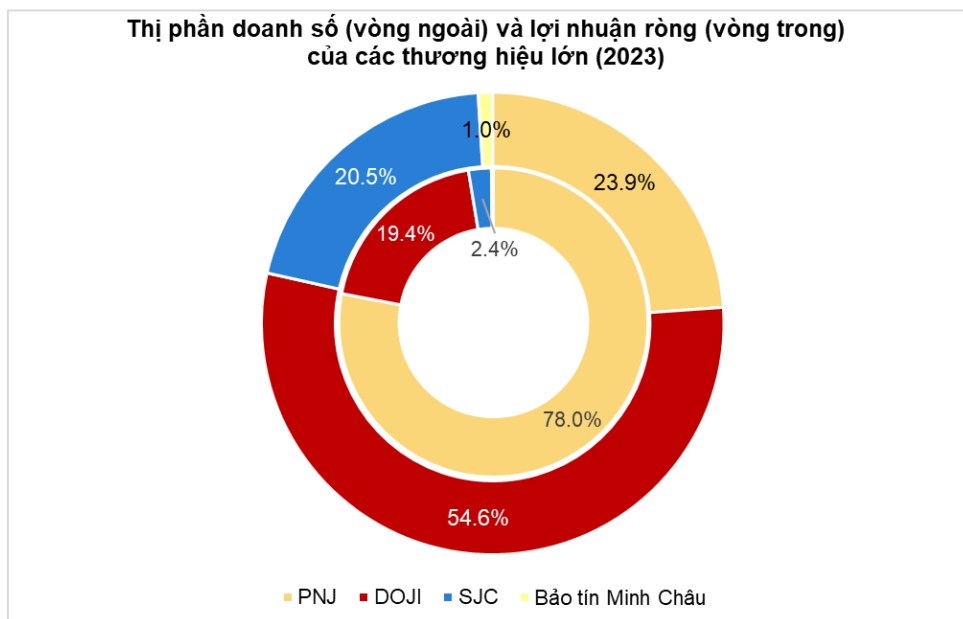
Số lượng cửa hàng của các thương hiệu trang sức hàng đầu VN (2023)



Source: PNJ, Thế giới kim cương, Bảo Tín Minh Châu, Doji, SJC, GTJA VN

Trong 2 quý đầu năm nay, số lượng cửa hàng mở mới của PNJ đã chững lại và có tín hiệu bắt đầu mở rộng mạnh hơn vào cuối quý 3. Điều này phần nào phản ánh kỳ vọng của ban lãnh đạo PNJ về triển vọng kinh doanh tươi sáng hơn trong những tháng cuối năm sắp tới khi tình hình chung của ngành bán lẻ dự kiến sôi động trở lại.

Cơ hội của PNJ không chỉ đến từ đà phục hồi chung của thị trường, mà còn đến từ việc lấy thị phần của các cơ sở nhỏ lẻ. Hiện tại, PNJ chiếm tới 55% thị phần phân khúc trang sức có thương hiệu theo báo cáo của ban lãnh đạo. Hơn nữa, thị phần của phân khúc có thương hiệu hiện nay chỉ chiếm một phần nhỏ trong cơ cấu thị trường bán lẻ trang sức, còn lại phần lớn là trang sức nhỏ lẻ chưa có thương hiệu.



Source: Companies, GTJAS VN

So với các đối thủ cạnh tranh có danh tiếng khác, PNJ nổi bật với biên lợi nhuận vượt trội. Lý do chính dẫn đến việc doanh thu của SJC hay DOJI rất lớn nhưng lợi nhuận tạo ra không đáng kể là do tỷ suất lợi nhuận của mảng kinh doanh vàng miếng chỉ trong khoảng 0.1 – 0.5%, trong khi lợi nhuận của PNJ chủ yếu đến từ mảng chế tác và bán trang sức. Song song với đó, PNJ còn phát triển mô hình bán lẻ với 2 kênh online và offline, giúp tiết kiệm chi phí quản lý bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp... Từ đó, giúp lợi nhuận của công ty được cải thiện theo từng năm.

3/ Kết quả kinh doanh các mảng chủ lực bán lẻ và bán sỉ đều khả quan

PNJ liên tục tung ra các bộ sưu tập mới đáp ứng thị hiếu của khách hàng, đóng góp vào tăng trưởng doanh thu đều đặn của mảng bán lẻ. Mảng bán sỉ trang sức cũng ghi nhận tăng trưởng ổn định khi các đại lý dần có xu hướng tìm đến thương hiệu uy tín để đặt hàng sau đợt thanh tra truy xuất nguồn gốc vàng.



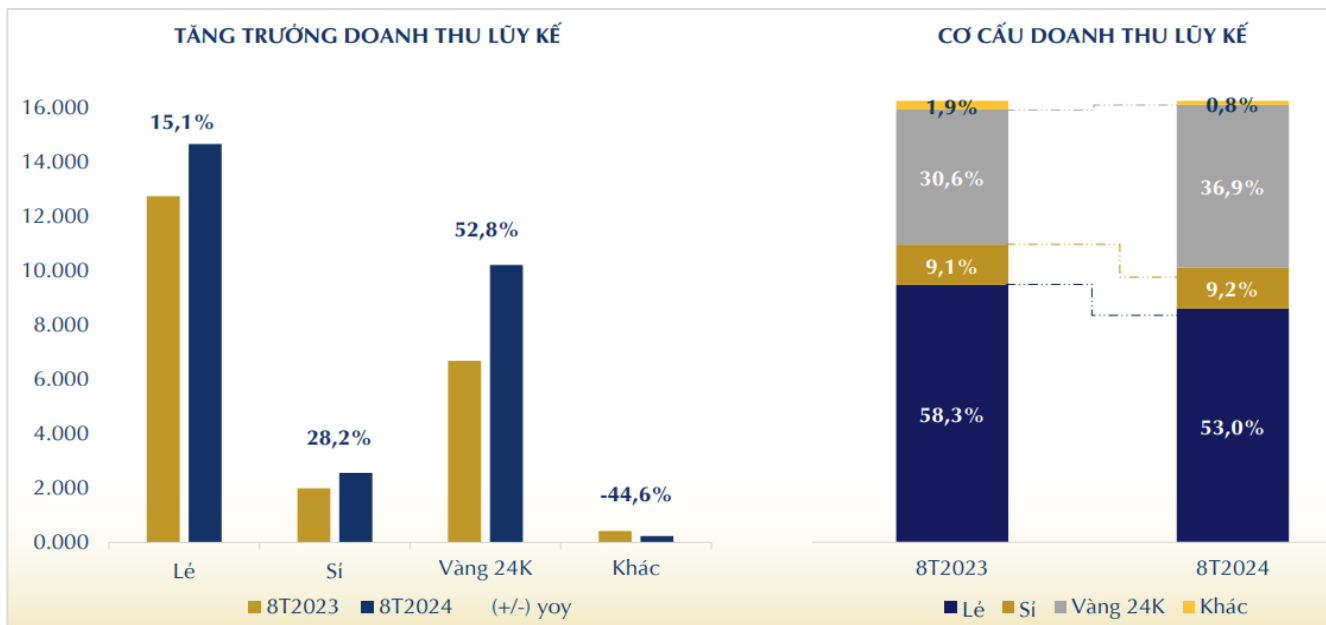
Bộ sưu tập trang sức cưới Trầu Cau PNJ tung ra trước mùa cưới cao điểm cuối năm 2023 (Source: PNJ)



BST Disney, Hello Kitty (Source: PNJ)

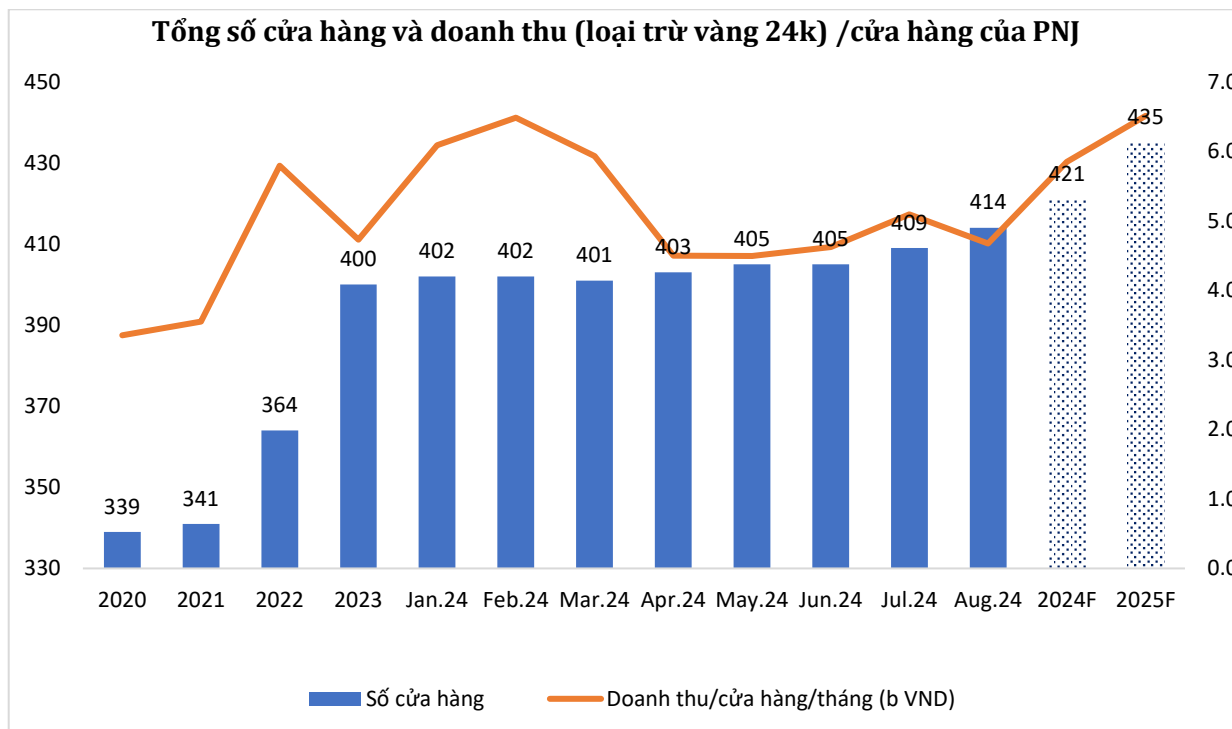
Kết thúc 8T/2024, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 26,866 tỷ đồng (+27.2% yoy), LNST đạt 1,281 tỷ tăng 2.8% yoy, lần lượt hoàn thành 72% và 61% kế hoạch cả năm. Chúng tôi dự kiến lợi nhuận ròng của Doanh nghiệp sẽ còn tăng trưởng mạnh hơn nữa vào đợt cuối năm khi cơ cấu doanh thu dần quay lại cơ

cấu truyền thống với mảng bán trang sức dẫn đầu và giảm bớt tỉ trọng mảng vàng 24K.



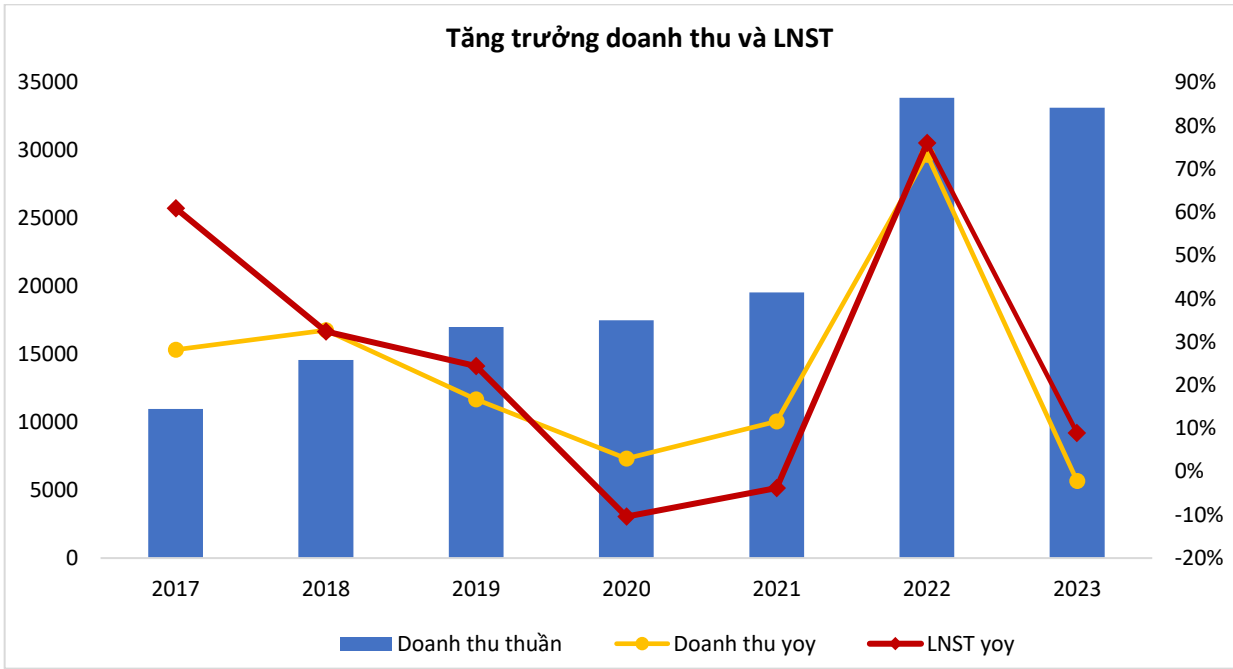
Source: PNJ

Doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng của PNJ ghi nhận mức tăng mạnh mẽ trong mùa cao điểm của ngành trang sức hồi đầu năm, trong đó doanh thu vàng 24K có đóng góp chủ yếu cho mức tăng mạnh mẽ này. Tuy nhiên, đến quý 3, do nhà nước siết chặt nguồn cung vàng, doanh thu từ giao dịch vàng miếng 24K của PNJ cũng bị hạn chế và sụt giảm đáng kể so với con số của 2 quý trước. Dựa trên mức tăng trưởng doanh thu trung bình qua các năm, chúng tôi ước tính tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ (SSSG) sẽ đạt khoảng lần lượt 20%/15% trong 2 năm 2024F/2025F.

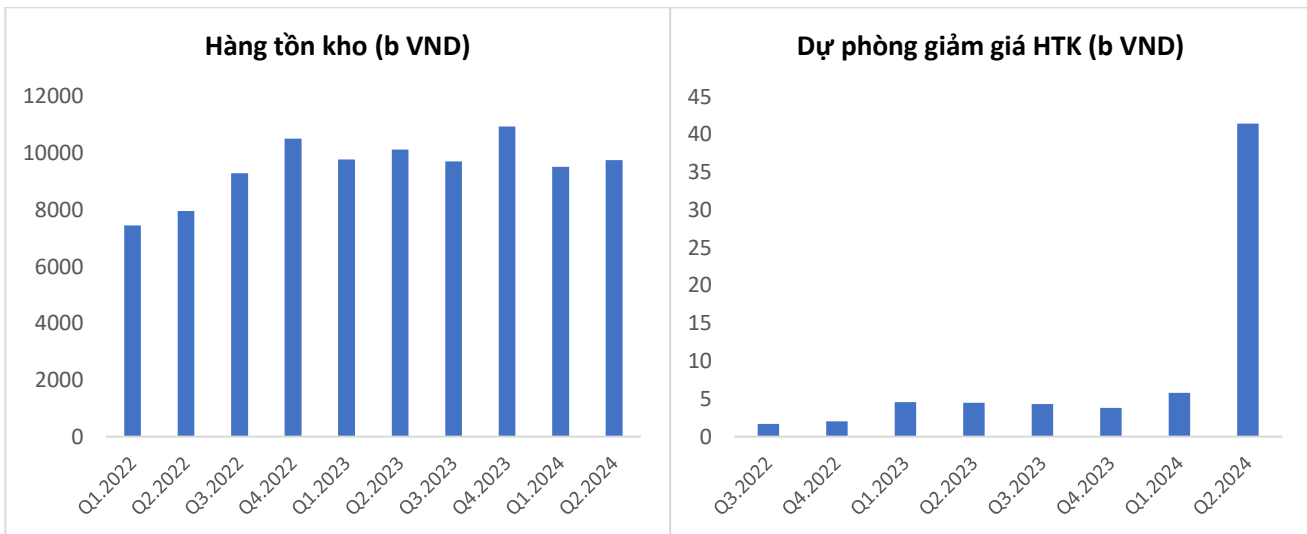


Source: PNJ, GTJAS VN

Tính chung từ năm 2017-2023, tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân của PNJ là 23%/năm, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế PNJ trung bình đạt 27%/năm, đều cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng trung bình của ngành (trung bình doanh thu ngành tăng trưởng khoảng 5.0%/năm).



Một điểm đáng chú ý trong cơ cấu hàng tồn kho của PNJ trong quý 2/2024, giá trị trích lập dự phòng tăng mạnh (gấp khoảng 7 lần so với những quý trước) trong khi giá trị HTK không có nhiều biến động. Điều này có thể đến từ lo ngại của Doanh nghiệp về sự tăng quá mạnh của giá vàng trong quý 2, và đang tiếp tục lập đỉnh trong quý 3, tiềm ẩn rủi ro giảm giá sau những đợt tăng sốt như vừa qua. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng giá vàng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao do những diễn biến chính trị đang leo thang, điều này có thể mang lại cho PNJ một khoản hoàn nhập trong tương lai.



Source: FiinX, GTJAS VN

Giá vàng thế giới tiếp tục tăng mạnh trong quý 2 trước diễn biến căng thẳng địa chính trị và hoạt động mua vàng dự trữ của NHTW các nước. Xu hướng giá vàng tăng nổi tiếp cho đến nay



Source: Tradingview

4/ Dòng tiền dồi dào với nợ vay thấp kỷ lục

Q2/2024, nợ vay tài chính của DN là 252 tỷ đồng, giảm hơn 2,100 tỷ so với đầu năm do đẩy mạnh trả nợ. Dù vậy, lưu chuyển tiền thuần trong kỳ vẫn dương gần 646 tỷ đồng; tiền mặt duy trì mức cao đạt 1,544 tỷ đồng. Trong bối cảnh giá vàng trong nước liên tục lập đỉnh mới, giá vàng nhẫn cũng xác định đã lên cao nhất trong lịch sử với mức giá niêm yết 83 triệu VND/lượng, so với mức giá 63 triệu VND/lượng vào đầu năm, trị giá vàng nhẫn đã tăng tới hơn 32%. Thêm vào đó, theo chỉ đạo của Chính phủ, từ ngày 15/6/2024, việc sử dụng hóa đơn điện tử trong giao dịch vàng là bắt buộc. Những quy định này, kết hợp với tình hình giá vàng biến động mạnh, đã khiến nguồn cung vàng nguyên liệu trên thị trường ngày càng khan hiếm và đồng thời nguyên liệu như vàng, bạc, đá quý chiếm tỷ lệ khoảng 60% giá vốn. Tuy nhiên với PNJ trong dài hạn, giá vàng tăng mạnh không quá đáng lo ngại khi các doanh nghiệp lớn có thể điều chỉnh giá bán sản phẩm hoặc thay đổi thiết kế để bù đắp chi phí giá vốn tăng lên.

DỰ PHÓNG, ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Doanh thu trung bình trên cửa hàng các tháng liên tục tăng trưởng so với cùng kỳ. Chúng tôi ước tính doanh thu/cửa hàng/năm có thể đạt 7,2 tỷ trong năm 2024 (+5%yoy) và 7,7 tỷ trong năm 2025 (+5%yoy).

Sử dụng phương pháp định giá FCFE, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY PNJ** với giá mục tiêu **105,000 VND/cp** (upside 10% so với giá đóng cửa ngày 11 tháng 10, 2024).



Summary of FCFE valuation (in thousand VND)

<i>Assumptions:</i>	
<i>Free cash flow at year 5</i>	3,078,021
<i>WACC ~13%;</i>	
<i>Perpetuity growth rate ~2.0%</i>	
Perpetuity at the end of year 5	49,314,540
Present value of Perpetuity	27,982,394
Present value of FCF	6,039,356
Enterprise value	34,021,750
+ Cash	1,600,000
-In debt	260,000
Equity value	35,361,750
Total number of shares	338
Value per share (VND)	105,000
Upside expected	10%

Source: Bloomberg, GTJAVN Research

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng \geq 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:705

Trần Thị Hồng Nhung, CFA

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

12 Oct 2024



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

PNJ

Company Report