



# Cập nhật PNJ – MUA

Ngày 10/05/2022

### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 327

chiltk@acbs.com.vn

### Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

**MUA**

HSX: PNJ

Bán lẻ trang sức & phụ kiện

Giá mục tiêu (VND) **123.015**

Giá hiện tại (VND) **99.100**

Tỷ lệ tăng giá 24,2%

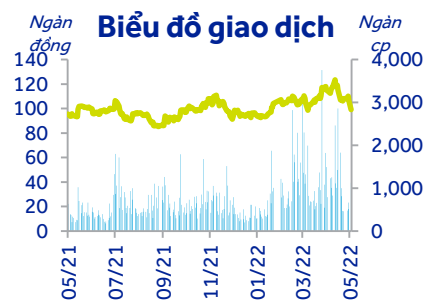
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **26,2%**

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	3,6	-9,8	3,0	12,2
Tương đối	18,7	2,9	13,0	4,7

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

VietFund Management	7,9%
VinaCapital	4,5%
Dragon Capital	3,5%
Fiera Capital	2,8%

### Thông kê

Mã Bloomberg	PNJ VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	84.900-124.000
SL lưu hành (triệu cp)	242
Vốn hóa (tỷ đồng)	24.019
Vốn hóa (triệu USD)	1.047
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	85,7
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.181.152
VND/USD	23.095
Index: VNIIndex / HNX	1269,6/323,3

## CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ VN)

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng và giá mục tiêu cho năm 2022 nhằm phản ánh kết quả mạnh mẽ của Q1/2022 và triển vọng khả quan cho những quý tiếp theo. Nâng khuyến nghị lên **MUA**. Giá mục tiêu **123.015 đ/cp**.

PNJ công bố doanh thu thuần Q1/2022 tăng 41,2% n/n, đạt 10.143 tỷ đồng, và LNST tăng 40,7% n/n, đạt 721 tỷ đồng, tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi. Mức tăng trưởng mạnh mẽ này trước hết là nhờ doanh thu phân khúc bán lẻ tăng 43,2% n/n, cho thấy nhu cầu đối với các sản phẩm trang sức vẫn duy trì tốt ở nhóm người tiêu dùng trung lưu và đặc biệt vào những mùa cao điểm trong năm với nhiều ngày lễ. Tính đến cuối tháng 3/2022, PNJ có 340 cửa hàng đang hoạt động (cuối 2021: 341), trong đó, cửa hàng vàng chiếm số lượng lớn nhất với 321 (cuối 2021: 319). PNJ dự kiến tiếp tục mở rộng mạng lưới cửa hàng với 35-40 cửa hàng mới trong năm nay.

Doanh thu vàng miếng tiếp tục tăng 61,1% n/n trong Q1/2022, bất kể nền tảng tăng trưởng cao trong cùng kỳ năm ngoái, do nhu cầu cao hơn đối với các sản phẩm này như là tài sản trú ẩn hoặc khoản đầu tư/đầu cơ trong bối cảnh lo ngại về lạm phát và bất ổn địa chính trị toàn cầu. Doanh thu bán sỉ cũng tăng 12,3% n/n trong Q1/2022.

KQKD Q1/2021 của PNJ		Tăng trưởng
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>10.143</b>	<b>41,2%</b>
Bán lẻ	5.711	43,2%
Bán sỉ	1.095	12,3%
Vàng miếng	3.205	61,1%
Khác	132	-34,2%
<b>LNST</b>	<b>721</b>	<b>40,7%</b>

Nguồn: PNJ

Biên lợi nhuận gộp toàn công ty đạt 17,4% trong Q1/2022, thấp hơn mức 18,4% trong Q1/2021 do tỷ trọng các sản phẩm vàng miếng/sản phẩm có hàm lượng vàng cao gia tăng. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu thuần giảm (8,1% trong Q1/2022 so với 9,1% trong Q1/2021) là một yếu tố hỗ trợ cho lợi nhuận công ty. Chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện trong những quý tiếp theo nhờ tỷ trọng phân khúc bán lẻ gia tăng, trong khi tăng trưởng doanh thu phân khúc vàng miếng có thể dịu lại sau khi tăng ngoạn mục với sự biến động mạnh của giá vàng trong Q1.

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
DT thuần (tỷ đồng)	17.511	19.547	28.467	32.889	37.596
Tăng trưởng	3,0%	11,6%	45,6%	15,5%	14,3%
EBITDA (tỷ đồng)	1.575	1.486	2.386	2.788	3.310
Biên EBITDA	9,0%	7,6%	8,4%	8,5%	8,8%
LN ròng (tỷ đồng)	1.069	1.029	1.762	2.101	2.525
Tăng trưởng LN	-10,4%	-3,8%	71,2%	19,2%	20,2%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4.418	4.242	6.748	7.965	9.478
Tăng trưởng	-11,0%	-4,0%	59,1%	18,0%	19,0%
ROE	21,8%	18,3%	23,9%	21,9%	22,1%
ROA	12,5%	10,8%	15,5%	16,5%	17,9%
Nợ ròng /EBITDA (x)	0,9	1,6	0,5	0,3	0,0
EV/EBITDA (x)	16,9	17,9	11,2	9,6	8,0
EV/Doanh thu (x)	1,5	1,4	0,9	0,8	0,7
P/E (x)	22,4	23,4	14,7	12,4	10,5
P/B (x)	4,3	3,8	2,8	2,4	2,0
Cổ tức (đồng)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Trong cuộc họp đại hội đồng thường niên gần đây, ban lãnh đạo công ty nhận định sức mua năm nay có thể sẽ tốt hơn so với năm 2021. PNJ sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng bằng cách khai thác công nghệ, mở rộng mạng lưới cửa hàng, ngành hàng, phát huy khả năng nắm bắt xu hướng thị trường, v.v. Mặc dù ước tính thị phần đã hơn 50%, công ty cho rằng con số này vẫn có thể tăng thêm do sản phẩm trung-cao cấp có xu hướng ngày càng được lựa chọn nhiều hơn. Ngoài ra, đại dịch COVID-19 có thể khiến nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn, tạo cơ hội cho những doanh nghiệp mạnh hơn như PNJ tăng thị phần.

Mặc dù tỷ lệ lạm phát tăng có thể ảnh hưởng đến sức mua của người tiêu dùng, nhưng theo một số dự phóng, mức tăng có thể không phải là rất nghiêm trọng. Chúng tôi cho rằng PNJ có thể duy trì đà tăng trưởng khá nhờ tập trung vào phân khúc khách hàng trung-cao cấp, được kỳ vọng sẽ tiếp tục mở rộng trong tương lai và ít nhạy cảm hơn với biến động giá cả. Tuy nhiên, người tiêu dùng có thể dành một phần chi tiêu cho các hoạt động du lịch một khi các chuyến bay quốc tế được mở lại rộng rãi, tạo điều kiện cho người dân trong nước đi du lịch nước ngoài trở lại sau hai năm hạn chế.

Với kết quả ấn tượng của Q1/2022, nền thấp trong Q3/2021 và quan điểm lạc quan hơn về sự phục hồi của các hoạt động kinh tế, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu và LNST của công ty lên 28.467 tỷ đồng (+45,6% n/n) và 1.762 tỷ đồng (+71,2% n/n) cho năm 2022, lần lượt tăng 29% và 35% so với dự phóng trước đó. Kết hợp phương pháp DCF và P/E, chúng tôi định giá cổ phiếu là 123.015 đồng/cổ phiếu, tương đương với tổng tỷ suất lợi nhuận là 26,2% vào cuối 2022.

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ PNJ</b>	<b>Giá hiện tại (đồng):</b>	<b>99.100</b>	<b>Giá mục tiêu (đồng):</b>	<b>123.015</b>	<b>Vốn hóa (tỷ đồng):</b>	<b>24.019</b>
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>17.001</b>	<b>17.511</b>	<b>19.547</b>	<b>28.467</b>	<b>32.889</b>	<b>37.596</b>
<i>Tăng trưởng</i>	<i>16,7%</i>	<i>3,0%</i>	<i>11,6%</i>	<i>45,6%</i>	<i>15,5%</i>	<i>14,3%</i>
GVHB trừ khấu hao	13.479	14.004	15.874	23.186	26.708	30.370
Chi phí bán hàng	1.362	1.421	1.688	2.173	2.494	2.889
Chi phí quản lý doanh nghiệp	476	506	502	717	894	1.022
Doanh thu tài chính	17	2	16	-	-	-
Chi phí tài chính	18	7	14	5	5	5
<b>EBITDA</b>	<b>1.682</b>	<b>1.575</b>	<b>1.486</b>	<b>2.386</b>	<b>2.788</b>	<b>3.310</b>
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>9,9%</i>	<i>9,0%</i>	<i>7,6%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,5%</i>	<i>8,8%</i>
Khấu hao	61	72	75	73	79	84
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>1.621</b>	<b>1.503</b>	<b>1.411</b>	<b>2.313</b>	<b>2.710</b>	<b>3.227</b>
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>9,5%</i>	<i>8,6%</i>	<i>7,2%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,2%</i>	<i>8,6%</i>
Lợi nhuận/Lỗ khác	0	(3)	(28)	1	1	1
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	-	-	-	-	-	-
Chi phí lãi vay ròng	115	154	104	103	74	59
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>5,9%</i>	<i>7,8%</i>	<i>5,5%</i>	<i>6,0%</i>	<i>8,1%</i>	<i>14,9%</i>
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>14,1</i>	<i>9,8</i>	<i>13,5</i>	<i>22,4</i>	<i>36,4</i>	<i>54,3</i>
Thuế	313	277	250	449	535	643
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>20,8%</i>	<i>20,5%</i>	<i>19,1%</i>	<i>20,3%</i>	<i>20,3%</i>	<i>20,3%</i>
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.194</b>	<b>1.069</b>	<b>1.029</b>	<b>1.762</b>	<b>2.101</b>	<b>2.525</b>
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	1.255	1.142	1.104	1.835	2.180	2.609
Tổng số lượng cổ phiếu	225.293.585	227.612.362	227.612.362	245.038.486	247.488.870	249.963.759
<b>EPS (VND)</b>	<b>4.962</b>	<b>4.418</b>	<b>4.242</b>	<b>6.748</b>	<b>7.965</b>	<b>9.478</b>
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>4.962</b>	<b>4.418</b>	<b>4.242</b>	<b>6.748</b>	<b>7.965</b>	<b>9.478</b>
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>22,7%</i>	<i>-11,0%</i>	<i>-4,0%</i>	<i>59,1%</i>	<i>18,0%</i>	<i>19,0%</i>

<b>CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Thay đổi vốn lưu động	1.749	-501	1.773	1.375	1.257	1.298
Capex	222	85	48	60	60	60
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	-167	-146	-53	-99	-76	-88
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-883</b>	<b>1.412</b>	<b>-771</b>	<b>301</b>	<b>787</b>	<b>1.163</b>
Phát hành cp	67	45	(2)	1.460	49	49
Cổ tức đã trả	344	355	177	490	495	500
Thay đổi nợ rông	1.160	-1.102	949	-1.271	-341	-713
<b>Nợ rông cuối năm</b>	<b>2.519</b>	<b>1.417</b>	<b>2.366</b>	<b>1.096</b>	<b>755</b>	<b>42</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>4.577</b>	<b>5.242</b>	<b>6.013</b>	<b>8.744</b>	<b>10.399</b>	<b>12.474</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	20.566	23.284	26.425	35.696	42.032	49.917
Nợ rông / VCSH	55,0%	27,0%	39,4%	12,5%	7,3%	0,3%
Nợ rông / EBITDA (x)	1,5	0,9	1,6	0,5	0,3	0,0
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8.603</b>	<b>8.483</b>	<b>10.619</b>	<b>12.080</b>	<b>13.394</b>	<b>14.756</b>

<b>CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
ROE	28,7%	21,8%	18,3%	23,9%	21,9%	22,1%
ROA	15,9%	12,5%	10,8%	15,5%	16,5%	17,9%
ROIC	21,1%	17,3%	14,8%	20,2%	20,6%	21,7%
WACC	8,5%	9,7%	8,8%	10,0%	10,3%	10,6%
EVA	12,6%	7,7%	5,9%	10,3%	10,3%	11,1%
P/E (x)	20,0	22,4	23,4	14,7	12,4	10,5
EV/EBITDA (x)	15,8	16,9	17,9	11,2	9,6	8,0
EV/FCF (x)	-30,2	18,9	-34,6	88,4	33,9	22,9
P/B (x)	4,8	4,3	3,8	2,8	2,4	2,0
P/S (x)	1,4	1,4	1,2	0,9	0,7	0,6
EV/Doanh thu (x)	1,6	1,5	1,4	0,9	0,8	0,7
PEG	7,7	1,5	1,0	0,5	0,8	0,8
Suất sinh lợi cổ tức	1,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  
Tel: (+84 28) 3823 4159  
Fax: (+84 28) 3823 5060

#### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Trưởng phòng Phân tích

##### Tyler Cheung

(+84 28) 38 234 876  
[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

#### Trưởng BP – Bất động sản

##### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

##### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)  
[chilkt@acbs.com.vn](mailto:chilkt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Khối khách hàng cá nhân

##### Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### Trưởng BP – Tài chính

##### Cao Việt Hùng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### NVPT – Kỹ thuật

##### Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (x250)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 4) 3942 9395  
Fax: (+84 4) 3942 9407

#### Phó phòng Phân tích

##### Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô

##### Nguyễn Thị Hòa

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[hoant@acbs.com.vn](mailto:hoant@acbs.com.vn)

#### CVPT – Dầu khí

##### Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Công nghiệp

##### Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)  
[huyha@acbs.com.vn](mailto:huyha@acbs.com.vn)

### KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Phó phòng Giao dịch khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 3824 6679  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

#### NV Hỗ trợ khách hàng

##### Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798  
[thanhtnt@acbs.com.vn](mailto:thanhtnt@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

##### Lý Ngọc Dung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)  
[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

##### Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 315)  
[nhinp@acbs.com.vn](mailto:nhinp@acbs.com.vn)



## KHUYẾN CÁO

## Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

## Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

## Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

## Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2022). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.