

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	73,000
Lợi nhuận kỳ vọng	36.2%
Giá ngày 21/10/2024	53,600

Thông tin cổ phiếu

Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	55,800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	44,800
Vốn hóa (Tỷ VND)	4,189
SLCP lưu hành (triệu CP)	78.59
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	0.23
Freefloat	45.0%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	786
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	20.24%
Giới hạn room nước ngoài (%)	100%

Diễn biến giá



Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Tập đoàn Thiên Long (TLG) tiền thân là cơ sở bút bi Thiên Long được thành lập năm 1981. TLG chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2005. Công ty hiện đang sản xuất và kinh doanh trên 100 loại sản phẩm thuộc 4 nhóm sản phẩm chính là bút viết các loại, văn phòng phẩm, dụng cụ học sinh, dụng cụ mỹ thuật. Công ty dẫn đầu thị phần văn phòng phẩm, chiếm 60% thị phần của thị trường bút viết trong nước và 30% thị phần dụng cụ văn phòng. Thiên Long đã xây dựng và phát triển hệ thống kênh phân phối sâu rộng tại thị trường nội địa, sản phẩm của Thiên Long có mặt tại hơn 65,000 điểm bán lẻ (POS) trên khắp 63 tỉnh/thành trong cả nước và các trung tâm thương mại. TLG chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2010.

Nhiều dư địa cho công ty phát triển nhóm văn phòng phẩm trong thời gian tới.

- Lợi nhuận sau thuế 8 tháng vượt kế hoạch cả năm.** Tính tới cuối tháng 8.2024, doanh thu thuần của TLG ghi nhận 2,558 tỷ VND, tăng 1.9%yoy, đạt 67.3% kế hoạch doanh thu cả năm. Trong đó, nhóm trong nước chiếm 72%, giảm 3.7%yoy; nhóm xuất khẩu chiếm 28%, tăng 19.5%yoy. Tỷ suất lợi nhuận gộp 8T.2024 ghi nhận 45.7% cao hơn mức 43.7% trong 8T.2023. Lợi nhuận sau thuế 8T.2024 ghi nhận 382 tỷ VND, tăng 25.2%yoy và đạt 100.5% kế hoạch lợi nhuận của cả năm. Về thị phần, công ty hiện đang sản xuất và kinh doanh trên 100 loại sản phẩm thuộc 4 nhóm sản phẩm chính là bút viết các loại, văn phòng phẩm, dụng cụ học sinh, dụng cụ mỹ thuật. Công ty đang dẫn đầu thị phần văn phòng phẩm, chiếm 60% thị phần của thị phần của thị trường bút viết trong nước và 30% thị phần dụng cụ văn phòng. Ngoài ra, doanh nghiệp đang đẩy mạnh xuất khẩu sang hơn 70 quốc gia trên thế giới.
- Sự phát triển của nhóm hàng văn phòng phẩm được thúc đẩy bởi mức độ gia tăng số lượng doanh nghiệp SME.** Dư địa để TLG phát triển nhóm văn phòng phẩm là khá lớn. Vietdata ước tính, quy mô thị trường văn phòng phẩm Việt Nam năm 2022 khoảng 195.35 triệu USD, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) giai đoạn 2023 – 2029 khoảng 8.37% và đạt 316.41 triệu USD vào năm 2029. Sự phát triển của nhóm văn phòng phẩm có tỷ lệ thuận với mức độ gia tăng số lượng doanh nghiệp vừa & nhỏ (SME) và quá trình phát triển cơ sở hạ tầng ở Việt Nam.
- Triển vọng dài hạn:** Với vị thế đứng đầu về cung ứng các loại văn phòng phẩm tại Việt Nam và mạng lưới phân phối rộng khắp, Thiên Long sẽ có nhiều thuận lợi tiếp cận khách hàng (cá nhân, tổ chức) khi nền kinh tế phục hồi. Nền kinh tế của Việt Nam đã ghi nhận kết quả rất tốt, vượt kỳ vọng trong 3 quý cuối năm 2024 cùng với dòng vốn FDI không ngừng đổ vào Việt Nam trong vài năm gần đây sẽ tạo môi trường thuận lợi cho sự sôi động trở lại của các doanh nghiệp SME cũng các hoạt động đầu tư, học tập. Đây là những yếu tố tích cực thúc đẩy sự phát triển của nhóm văn phòng phẩm, tăng trưởng mảng văn phòng trong nước được kỳ vọng khá cao trong giai đoạn 2023 – 2029 (8.37%). Bên cạnh đó, tương lai xuất khẩu nhóm văn phòng phẩm của Thiên Long được kỳ vọng rất khả quan khi các thị trường xuất khẩu chính như Malaysia, Myanmar, Thái Lan, Philippines, Cambodia, Lào và Châu Âu phục hồi trở lại sau khi xu hướng thực hiện chính sách nới lỏng lan rộng.

Định giá: Chúng tôi kết hợp phương pháp DCF, P/E và PB để đưa ra giá mục tiêu TLG là 73,000 đồng/cp, upside 36.2% so với giá đóng cửa 21/10/2024.

Rủi ro: (1) Giá nguyên liệu, (2) Tỷ giá, (3) Rủi ro liên quan đến tốc độ phát triển và thay đổi công nghệ

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	3,462	3,606	3,826
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,513	1,652	1,760
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	1,087	1,082	1,153
EBITDA	Tỷ đồng	728	777	782
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	356	509	552
Biên lợi nhuận gộp	%	43.7%	45.8%	46.0%
Biên LNST	%	10.3%	14.1%	14.4%
ROE	%	23.3%	23.2%	22.1%
ROA	%	17.2%	17.0%	16.5%
EPS	VND	5,858	6,384	6,707
BV	VND	27,957	30,806	34,010
P/E	x	9.0	8.3	7.9
P/B	x	1.90	1.72	1.56

Nguồn: TLG & TPS Research

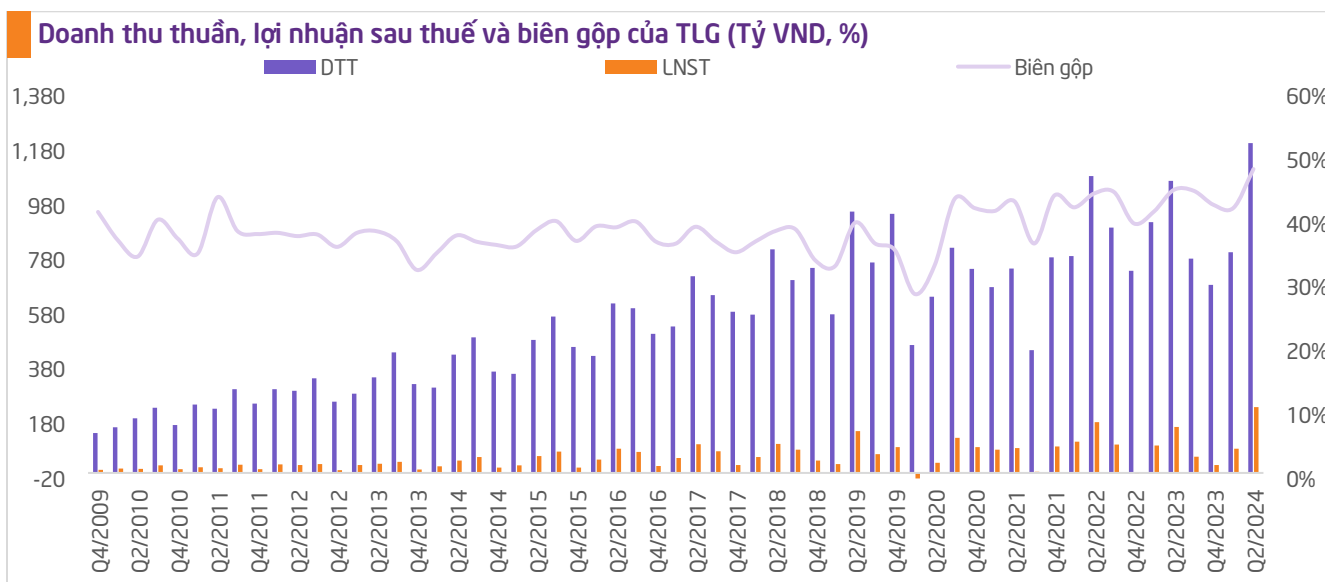
1. KẾT QUẢ KINH DOANH 8T.2024

Doanh thu và lợi nhuận quý 2.2024 ghi nhận mức cao nhất kể từ khi công ty niêm yết nhờ thị trường nội địa phục hồi.

Tỷ VND	Q2.2024	% YoY	6T.2024	% YoY	8T.2024	% YoY	Đạt KH	Diễn giải
Doanh thu thuần	1,207	12.9%	2,016	1.4%	2,558	1.9%	67.3%	Mặc dù mảng xuất khẩu vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng tích cực (19.5%yoy), nhưng doanh thu thuần 8T.2024 chỉ tăng nhẹ 1.9%yoy là do sự sụt giảm mạnh của mảng kinh doanh trong nước ở quý 1.2024 (Doanh thu thuần mảng trong nước Q1.2024 giảm 24%yoy).
Trong nước	947	9.3%	1,442	-4.7%	1,841	-3.7%		Do thị trường trong nước phục hồi chậm, các nhà phân phối vẫn rất thận trọng trong việc nhập hàng hóa.
Xuất khẩu	260	28.0%	574	21.0%	717	19.5%		
Lợi nhuận gộp	586	21.0%	929	7.0%	1,168	6.4%		
Chi phí SG&A	(297)	4.9%	(536)	-2.5%	(706)	-3.3%		
Lợi nhuận từ HĐKD	304	45.3%	413	24.2%				
Lãi/lỗ từ hoạt động khác	17	52.8%	23	25.3%				
Lợi nhuận trước thuế	305	44.2%	417	23.5%				
Lợi nhuận sau thuế	241	43.6%	330	23.0%	382	25.2%	100.5%	Lợi nhuận 8T.2024 tăng mạnh, vượt kế hoạch cả năm là nhờ: (1) Chi phí hoạt động giảm do công ty quản trị hiệu quả chi phí, (2) Khoản thu nhập tài chính tăng lên do biến động tăng của đồng USD.
Lợi nhuận thuộc về CĐ công ty mẹ	242	43.2%	331	22.5%				
Biên lợi nhuận gộp	48.5%		46.1%		45.7%			Tỷ giá ổn định hơn giúp giảm giá nguyên liệu đầu vào và tạo ra các sản phẩm khác biệt giúp công ty duy trì mặt bằng giá bán cao.
Chi phí SG&A/DTT	-24.6%		-26.6%		-27.6%			
Biên lợi nhuận ròng	20.0%		16.4%		14.9%			

Nguồn: TLG & TPS Research

- Doanh thu thuần Q2.2024 ghi nhận 1,207 tỷ VND, +12.9%yoy. Trong đó, doanh thu thuần từ nhóm hàng trong nước tăng 9.3%yoy (chiếm 78.4% doanh thu thuần Quý 2.2024 của TLG), nhóm hàng xuất khẩu tăng 28.0%yoy (chiếm 21.6%). Theo đó, doanh thu thuần 6T.2024 ghi nhận 2,016 tỷ VND, +1.4%yoy. Trong đó, nhóm doanh thu thuần từ nhóm trong nước - 4.7%yoy (chiếm 71.5% doanh thu thuần 6T.2024) và nhóm xuất khẩu +21.0%yoy (chiếm 28.5%). Tính tới cuối tháng 8.2024, doanh thu thuần của TLG ghi nhận 2,558 tỷ VND, tăng 1.9%yoy, đạt 67.3% kế hoạch doanh thu cả năm. Trong đó, nhóm trong nước chiếm 72%, giảm 3.7%yoy; nhóm xuất khẩu chiếm 28%, tăng 19.5%yoy. Về thị phần, công ty hiện đang sản xuất và kinh doanh trên 100 loại sản phẩm thuộc 4 nhóm sản phẩm chính là bút viết các loại, văn phòng phẩm, dụng cụ học sinh, dụng cụ mỹ thuật. Công ty dẫn đầu thị phần văn phòng phẩm, chiếm 60% thị phần của thị phần của thị trường bút viết trong nước và 30% thị phần dụng cụ văn phòng.
- Lợi nhuận gộp Q2.2024 ghi nhận 586 tỷ VND, tăng 21.0%yoy. Theo đó, lợi nhuận gộp 6T.2024 ghi nhận 929 tỷ VND, tăng 7.0%yoy và 8T.2024 ghi nhận 1,168 tỷ VND, tăng 6.4%yoy. Tỷ suất lợi nhuận gộp Q2.2024 của TLG ghi nhận 48.5% cao hơn tỷ suất lợi nhuận gộp của Q1.2024 (42.5%) và Q2.2023 (45.3%). Tỷ suất lợi nhuận gộp 6T.2024 và 8T.2024 lần lượt là 46.1% và 45.7%.
- Chi phí lãi vay trên doanh thu thuần Q2.2024 ở mức 0.25% doanh thu so với mức 0.45% trong Q2.2023. Theo đó, chi phí lãi vay trên doanh thu thuần 6T.2024 là 0.31% thấp hơn mức 0.51% trong 6T.2023.
- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) Q2.2024 tăng 4.9%yoy, 6T.2024 giảm 2.5%yoy và 8T.2024 giảm 4.9%. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu (SG&A) Q2.2024 giảm còn 24.6% từ mức 26.5% trong Q2.2023; còn 26.6% trong 6T.2024 từ mức 27.7% trong 6T.2023 và giảm xuống 27.6% trong 8T.2024 từ mức 29.1% trong 8T.2023.
- Lợi nhuận sau thuế Q2.2024 của TLG ghi nhận 241 tỷ VND, tăng 43.6%yoy. Theo đó, lợi nhuận sau thuế 6T.2024 ghi nhận 330 tỷ VND, tăng 23.0%yoy và 8T.2024 ghi nhận 382 tỷ VND, tăng 25.2%yoy và đạt 100.5% kế hoạch lợi nhuận của cả năm.



Nguồn: TLG & TPS Research

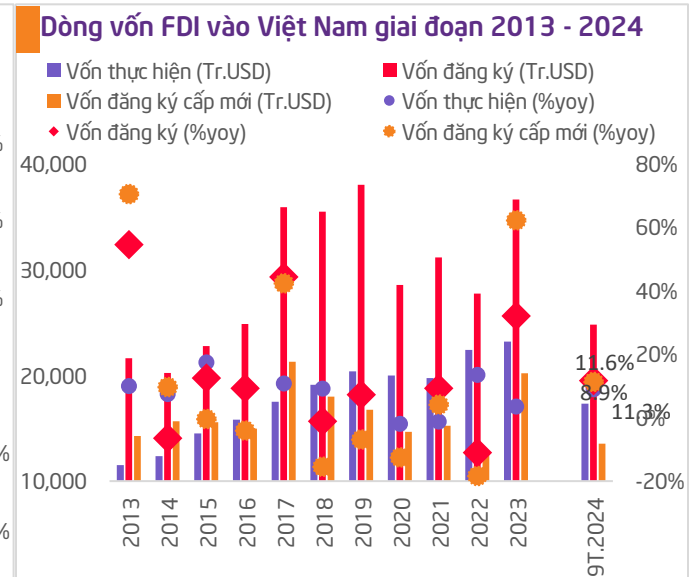
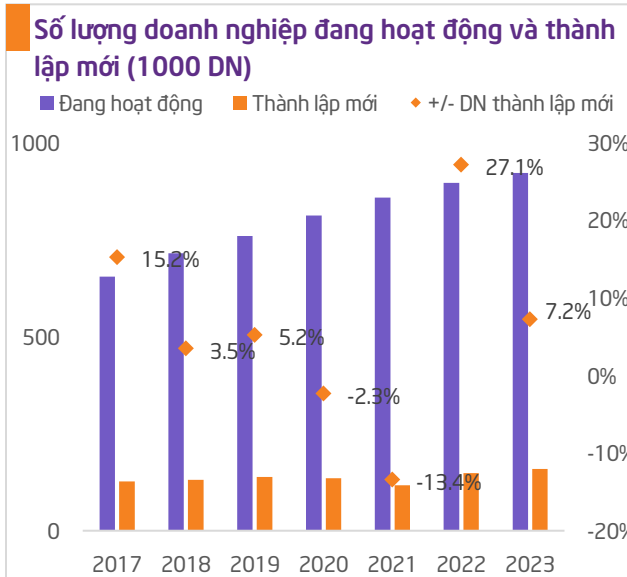
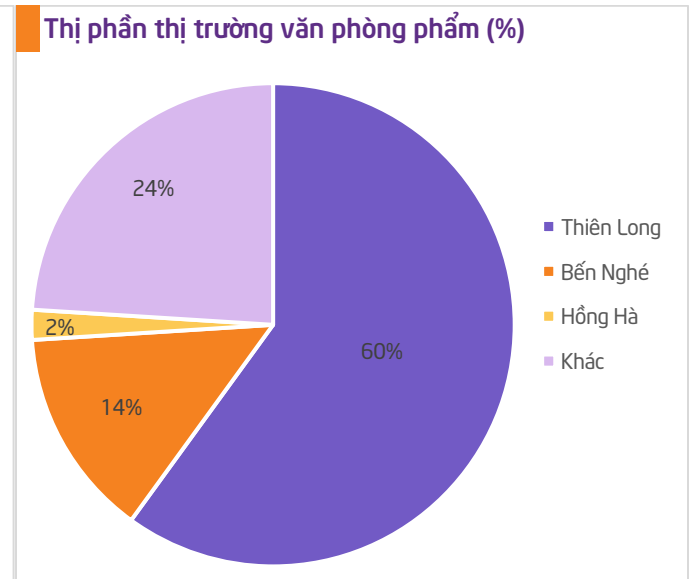
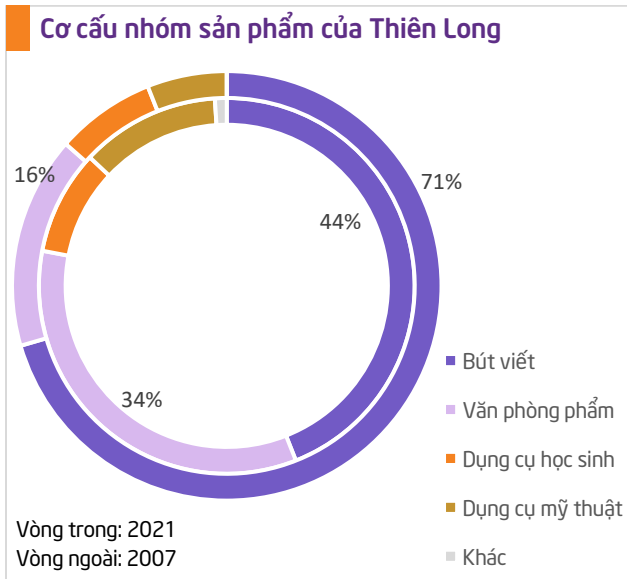
2. TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN: NHIỀU DƯ ĐỊA CHO CÔNG TY PHÁT TRIỂN NHÓM HÀNG VĂN PHÒNG PHẨM

Sự phát triển của nhóm hàng văn phòng phẩm được thúc đẩy bởi mức độ gia tăng số lượng doanh nghiệp SME

Đơn vị tính: tỷ đồng	2023	2024F	%yoy	2025F	%yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	3,462	3,606	4.2%	3,826	6.1%	
Nội địa	2,648	2,622	-1.0%	2,753	5.0%	Môi trường quốc tế thuận lợi hơn, xuất khẩu tăng tốc giúp thu nhập người tiêu dùng trong nước tăng lên, chi tiêu nhiều hơn cho các mặt hàng bút viết, văn phòng phẩm, dụng cụ học sinh, dụng cụ mỹ thuật.... Bên cạnh đó, Fed cắt giảm lãi suất, xuất khẩu tăng góp phần tạo động lực cho nhiều công ty quay trở lại hoạt động và thành lập mới tạo nhiều cơ hội cho nhóm văn phòng phẩm phát triển.
Xuất khẩu	813	984	21.0%	1,073	9.0%	Thị trường xuất khẩu được kỳ vọng tiếp tục là điểm sáng trong năm nay và năm tới khi xu hướng giảm lãi suất lan rộng ra nhiều quốc gia bao gồm Châu Mỹ, Châu Âu và Đông Nam Á - các thị trường xuất khẩu chính của Thiên Long.
Lợi nhuận gộp	1,513	1,652	9.2%	1,760	6.6%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>43.7%</i>	<i>45.8%</i>		<i>46.0%</i>		Biên lợi nhuận gộp được cải thiện do công ty loại bỏ bớt những sản phẩm không hiệu quả. Hơn nữa, tỷ giá ổn định hơn giúp giảm giá nguyên liệu đầu vào. Bên cạnh đó, công tác phát triển R&D để tạo ra các sản phẩm khác biệt, giúp công ty có thể nâng mặt bằng giá bán giúp duy trì được mức biên gộp cao.
Chi phí bán hàng và QLDN	1,087	1,082	-0.5%	1,153	6.6%	
Lợi nhuận từ Hoạt động kinh doanh	425	570	34.1%	607	6.4%	
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	23	62	172.0%	80	29.4%	
Lợi nhuận sau thuế	356	509	42.8%	552	8.5%	

Nguồn: TLG & TPS Research

- Cơ cấu nhóm sản phẩm của Thiên Long đã có sự chuyển dịch khá lớn, đóng góp của nhóm văn phòng phẩm vào doanh thu hàng năm của TLG ngày càng tăng, từ 16% năm 2007 lên 34% năm 2021. Dư địa để phát triển nhóm văn phòng phẩm là khá lớn. Vietdata ước tính, quy mô thị trường văn phòng phẩm Việt Nam năm 2022 khoảng 195.35 triệu USD, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) giai đoạn 2023 – 2029 khoảng 8.37% và đạt 316.41 triệu USD vào năm 2029. Sự phát triển của nhóm văn phòng phẩm có tỷ lệ thuận với mức độ gia tăng số lượng doanh nghiệp vừa & nhỏ (SME) và quá trình phát triển cơ sở hạ tầng ở Việt Nam.
- Dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam tăng mạnh trong năm 2023 và 9T.2024 sẽ kéo theo sự phát triển mạnh của các doanh nghiệp SME trong thời gian tới. Số doanh nghiệp thành lập mới năm 2022 và 2023 tăng lần lượt là 27.1% và 7.2%yoy, được kỳ vọng sẽ tiếp tục tích cực khi Fed cắt giảm lãi suất và nền kinh tế toàn cầu trên đà phục hồi. Sự phát triển mạnh mẽ của nhóm doanh nghiệp SME sẽ tạo ra nhiều dư địa cho nhóm văn phòng phẩm của TLG tăng trưởng trong thời gian tới.



Nguồn: TLG & TPS Research

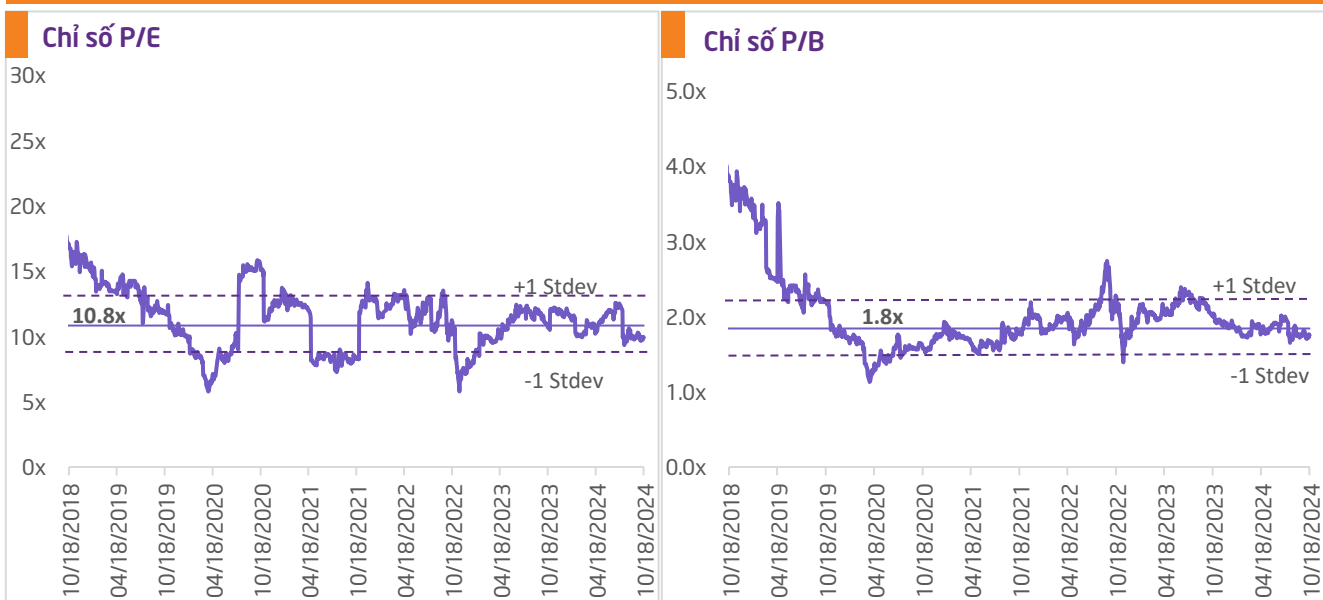
Sức khỏe tài chính lành mạnh và trả cổ tức ổn định. Cơ cấu nguồn vốn của Thiên Long khá an toàn, chủ yếu là vốn chủ sở hữu (chiếm 73% nguồn vốn TLG Quý 2.2024). Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu của công ty cũng khá an toàn, 37.3%; trong đó, tỷ lệ nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu là 1.3% và nợ ngắn hạn trên vốn chủ sở hữu là 35.9%. Thiên Long duy trì mức cổ tức 20% trong giai đoạn 2019 – 2021. Tuy nhiên, mức cổ tức đã được tăng lên giai đoạn 2022 – 2024 là 35%.

3. ĐỊNH GIÁ VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp DCF, P/E và PB để đưa ra giá mục tiêu của TLG là 73,000 VND, upside 36.2% so với giá đóng cửa ngày 21/10/2024. Theo đó, cổ phiếu TLG đang giao dịch ở mức P/E và PB forward khoảng 8.3 lần và 1.7 lần thấp hơn mức trung bình 5 năm lịch sử 10.8 lần và 1.8 lần. Với triển vọng phát triển nhóm văn phòng phẩm, TLG là cổ phiếu có thể xem xét cho chiến lược đầu tư dài hạn.

Phương pháp	Giá trị (VND/CP)	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/CP)
FCFF	83,940	60%	50,364
P/E	61,028	20%	12,206
P/B	55,475	20%	11,095
P/S	-	0%	-
Giá mục tiêu		100%	73,000
SLCP lưu hành (triệu)			79
Giá thị trường (21/10/2024)			53,600
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng			36.2%

Phương pháp P/E	Giá trị	Phương pháp P/B	Giá trị
EPS	6,424	Book value	30,820
P/E trung bình	10.8x	P/B trung bình	1.8x
P/E mục tiêu	9.5x	P/B mục tiêu	1.8x
P/E forward	8.3x	P/B forward	1.7x
STDEV	1.9x	STDEV	0.2x
+1 Stdev	12.8x	+1 Stdev	2.1x
-1 Stdev	8.9x	-1 Stdev	1.6x
Giá mục tiêu	61,028	Giá mục tiêu	55,475



Nguồn: TLG & TPS Research

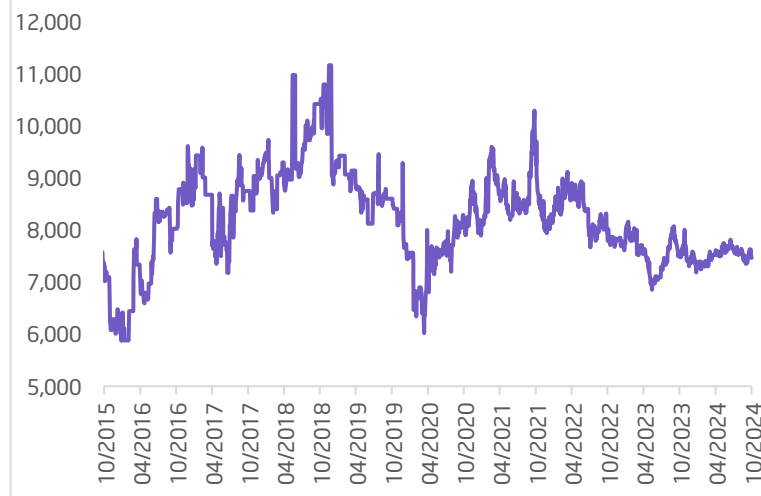
4. RỦI RO

- **Rủi ro giá nguyên liệu:** Thiên Long chủ yếu nhập các nguyên liệu như: Đầu bút, hạt nhựa, mực, ống ruột, lò xo, hóa chất... Tổng giá trị nguyên vật liệu chiếm khoảng 70% giá thành sản xuất, trong đó, hạt nhựa là nguyên vật liệu chính, chiếm khoảng gần 25% giá trị nguyên vật liệu. Vì vậy, giá nguyên liệu đầu vào biến động sẽ ảnh hưởng rất lớn tới hiệu quả hoạt động của TLG.

Xuất xứ nguyên vật liệu chính của công ty

Stt	Nguyên liệu	Xuất xứ
1	Hạt nhựa	Korea
2	Hạt nhựa	Việt Nam
3	Đầu bút bi	Thailand
4	Đầu bút lông	Japan
5	Mực	Japan
6	Mực	Germany
7	Tem hot	Korea
8	Các loại ống, ruột	Việt Nam
9	Bao bì giấy các loại	Việt Nam
10	Hóa chất các loại	Việt Nam

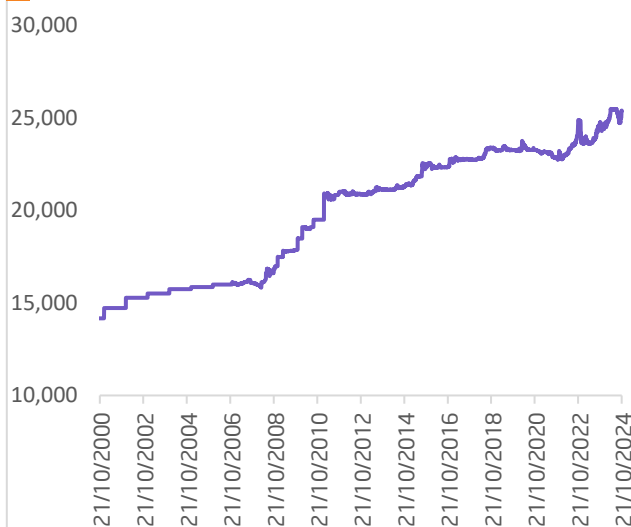
Diễn biến giá nhựa Polypropylene (CNY/Tone)



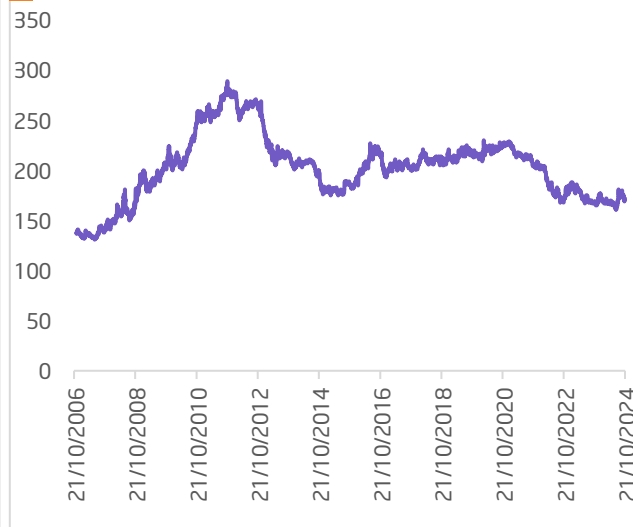
Nguồn: TLG & TPS Research

- **Rủi ro tỷ giá:** Là doanh nghiệp thường xuyên nhập khẩu nhiều nguyên vật liệu chính từ nước ngoài, đặc biệt là hạt nhựa và máy móc thiết bị nên hoạt động sản xuất kinh doanh của Thiên Long chịu tác động không nhỏ từ sự biến động của tỷ giá hối đoái, đặc biệt là tỷ giá VND/USD và tỷ giá VND/JPY.

Diễn biến tỷ giá VND/USD



Diễn biến tỷ giá VND/JPY



Nguồn: TPS Research

- **Rủi ro liên quan đến tốc độ phát triển và thay đổi công nghệ:** Xu hướng học trực tuyến và làm việc tại nhà ngày càng tăng và được chú ý hơn sau đại dịch Covid19. Xu hướng này sẽ làm giảm cầu các sản phẩm văn phòng phẩm, ảnh hưởng tới tình hình kinh doanh của công ty Thiên Long.

Chỉ số tài chính

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	2,668	3,521	3,462	3,606	3,826
Giá vốn hàng bán	1,541	1,997	1,949	1,955	2,066
Lợi nhuận gộp	1,127	1,524	1,513	1,652	1,760
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>42.2%</i>	<i>43.3%</i>	<i>43.7%</i>	<i>45.8%</i>	<i>46.0%</i>
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	25	33	23	62	80
Chi phí lãi vay	7	9	18	21	23
Chi phí bán hàng và QLDN	797	1,058	1,087	1,082	1,153
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	330	466	425	570	607
Lợi nhuận khác	5	10	9	9	9
Lợi nhuận trước thuế	359	507	452	635	689
Lợi nhuận sau thuế	277	401	356	509	552
LNST của cổ đông Công ty mẹ	268	389	317	458	502

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	1,867	2,133	2,074	2,310	2,550
Tiền và tương đương tiền	503	405	243	536	696
Đầu tư tài chính ngắn hạn	240	360	447	447	447
Các khoản phải thu ngắn hạn	398	370	439	505	538
Hàng tồn kho	693	914	832	704	744
Tài sản ngắn hạn khác	33	84	113	118	125
Tài sản dài hạn	579	736	734	805	837
Phải thu dài hạn	6	12	13	14	14
Tài sản cố định	446	478	576	593	616
Đầu tư tài chính dài hạn	34	59	63	63	63
Tài sản dài hạn khác	94	186	83	135	144
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2,446	2,869	2,808	3,115	3,387
Nợ phải trả	621	911	714	845	893
Nợ ngắn hạn	578	831	660	780	826
Nợ dài hạn	42	80	55	65	67
Vốn chủ sở hữu	1,826	1,958	2,094	2,270	2,494
Vốn điều lệ	778	778	786	786	786
TỔNG NGUỒN VỐN	2,446	2,869	2,808	3,115	3,387

Lưu chuyển tiền tệ	2021	2022	2023	2024F	2025F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	221	289	249	473	428
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	99	(291)	(191)	34	6
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(189)	(92)	(225)	(214)	(273)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	132	(94)	(167)	292	160
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	372	503	405	243	536
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	503	405	243	536	696

Nguồn: TLG & TPS Research

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

Deputy head of Equity & Market Research

Phan Thị Liên

028 7301 3839 (Ext 574)

lienpt@tps.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tps.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839  tt.pt@tpbs.com.vn  <https://www.tpbs.com.vn/>