

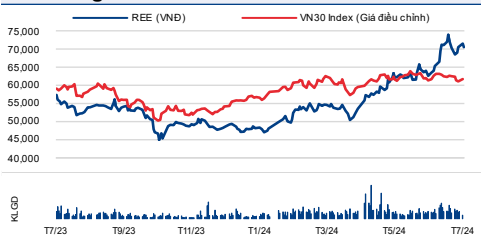
## Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ74,600  
Tiềm năng tăng/giảm: 5.8%

| Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2024) | 70,500                   |
|---------------------------------|--------------------------|
| Mã Bloomberg                    | REE VN                   |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 44,586-73,900            |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 71,000                   |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 28,814                   |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 1,140                    |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 409                      |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 200                      |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 200                      |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 49.0%                    |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 49.0%                    |
| Tỷ lệ freefloat                 | 42.3%                    |
| Cổ đông lớn                     | Platinum Victory (32.9%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-23A | 12-24F | 12-25F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 8,570  | 10,534 | 10,732 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 4,218  | 4,742  | 4,870  |
| LNTT (tỷ đồng)        | 3,056  | 3,317  | 3,548  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 2,188  | 2,478  | 2,591  |
| FCF (tỷ đồng)         | 1,944  | 1,772  | 3,918  |
| EPS ĐC (đồng)         | 5,354  | 6,062  | 6,338  |
| DPS (đồng)            | 1,000  | 1,000  | 1,500  |
| BVPS (đồng)           | 42,372 | 47,286 | 52,111 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | (13.7) | 12.4   | 2.69   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | (29.3) | 13.2   | 4.55   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | 0      | 0      | 50.0   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 49.2   | 45.0   | 45.4   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 35.7   | 31.5   | 33.1   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 25.5   | 23.5   | 24.1   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 18.7   | 16.5   | 23.7   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 48.7   | 37.5   | 22.7   |
| ROAE (%)              | 13.3   | 13.5   | 12.8   |
| ROACE (%)             | 9.72   | 11.1   | 11.0   |
| EV/doanh thu (lần)    | 4.26   | 3.37   | 3.08   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 8.66   | 7.49   | 6.80   |
| P/E ĐC (lần)          | 13.2   | 11.6   | 11.1   |
| P/B (lần)             | 1.66   | 1.49   | 1.35   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 1.42   | 1.42   | 2.13   |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

REE là tập đoàn đa ngành đầu tư chuyên về các ngành dịch vụ tiện ích. Công ty đang dần mở rộng sang phát triển năng lượng tái tạo bên cạnh các mảng kinh doanh khác như cho thuê văn phòng, bất động sản và xây lắp điện.

## Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Hoàng Nam**  
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng  
nam.nhoang@hsc.com.vn  
+84 9 8925 9210

## Lợi nhuận chịu áp lực do sản lượng thủy điện giảm mạnh

- REE báo cáo KQKD Q2/2024 kém tích cực, với 404 tỷ đồng lợi nhuận thuần, giảm 35% so với cùng kỳ. Lợi nhuận thuần trong 6 tháng đầu năm 2024 đạt 952 tỷ đồng, giảm 43% so với cùng kỳ, hoàn thành 40% KHKD của BLĐ đề ra cho cả năm 2024 và đạt 32% dự báo cho cả năm của HSC.
- Trong nửa đầu năm 2024, mức đóng góp của mảng điện giảm xuống 41%, thấp hơn mức đóng góp trong nửa đầu năm 2023 ở mức 60%. Sản lượng điện tại các nhà máy thủy điện giảm 23% do ảnh hưởng của hiện tượng thời tiết El Nino là nguyên nhân chính dẫn đến sụt giảm lợi nhuận. Trong khi đó, sản lượng nhiệt điện tăng 82% so với cùng kỳ.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị và giữ nguyên giá mục tiêu.

## Sự kiện: KQKD Q2/2024 thấp hơn dự báo

REE báo cáo lợi nhuận thuần Q2/2024 kém tích cực, với 404 tỷ đồng, giảm 35% so với cùng kỳ. Trong nửa đầu năm 2024, REE ghi nhận 952 tỷ đồng lợi nhuận thuần, hoàn thành 40% KHKD năm 2024 BLĐ đề ra và đạt 32% dự báo cho cả năm của chúng tôi. Doanh thu thuần ghi nhận trong kỳ thấp hơn dự báo của chúng tôi, với 4 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2024, giảm 12% so với cùng kỳ và hoàn thành 38% KHKD Công ty đề ra và dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi.

## Sản lượng thủy điện giảm 23% trong nửa đầu năm 2024

Trong nửa đầu năm 2024, mức đóng góp của mảng điện giảm xuống 41%, thấp hơn mức đóng góp trong nửa đầu năm 2023 ở mức 60%. Sản lượng điện tại các nhà máy thủy điện giảm do điều kiện thủy văn không thuận lợi tại miền Trung do ảnh hưởng của hiện tượng thời tiết El Nino là nguyên nhân chính dẫn đến sụt giảm lợi nhuận. Tổng sản lượng thủy điện giảm xuống 1,9 tỉ kWh (từ mức 2,6 tỉ kWh trong nửa đầu năm 2023), trong khi đó, sản lượng nhiệt điện tăng lên 2,7 tỉ kWh so với 1,5 tỉ kWh cùng kỳ năm ngoái.

## Duy trì khuyến nghị và giữ nguyên giá mục tiêu

Trong khi chờ đưa ra đánh giá mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị đối với REE và giữ nguyên giá mục tiêu. Giá cổ phiếu đã tăng 32% trong 3 tháng qua và 42% tính từ đầu năm (chỉ số VN Index tăng 14%). HSC sẽ xem xét lại dự báo lợi nhuận dựa trên KQKD vừa được công bố và một số giả định như sau:

- Tiềm năng tăng trưởng** đối với REE là kế hoạch bổ sung thêm các nhà máy thủy điện (Trà Khúc 2, công suất phát điện 30MW, hiện đang được xây dựng với sản lượng điện dự kiến hàng năm là 120 triệu kWh) và sản lượng điện sản xuất tại các nhà máy thủy điện khác tăng cao hơn dự báo.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Sản lượng sản xuất của các nhà máy điện

Sản lượng các nhà máy thủy điện đã giảm trong 6 tháng đầu năm 2024

| Triệu KWh           | 6T2024 | 6T2023 | 6T2022 |
|---------------------|--------|--------|--------|
| Năng lượng mặt trời | 158    | 156    | 146    |
| Năng lượng gió      | 195    | 193    | 180    |
| Nhiệt điện          | 2,720  | 1,492  | 1,609  |
| Thủy điện           | 1,963  | 2,567  | 2,884  |
| Tổng                | 5,036  | 4,408  | 4,819  |

Nguồn: REE

- **Rủi ro lợi nhuận và định giá thấp hơn dự báo:** Hiệu suất sử dụng thấp hơn kỳ vọng trong hai năm đầu 2024-2025 của tòa nhà văn phòng Etown 6 (tổng diện tích cho thuê 36,7 nghìn m2) tại trụ sở hiện tại của REE ở Quận Tân Bình, TP.HCM. Những trận động đất gần đây ở huyện Klon Plong làm chúng tôi lo ngại về khả năng chống chịu của nhà máy thủy điện ở tỉnh Kon Tum, với công suất phát điện là 220MW trên tổng công suất 356MW của ba nhà máy thủy điện của Vĩnh Sơn Sông Hinh (VSH; chưa khuyến nghị; REE nắm giữ 50% cổ phần).

Động lực thúc đẩy giá cổ phiếu tăng trưởng có thể đến từ việc quỹ Jardines đăng ký mua REE với giá 80.000đ/cp, cao hơn thị giá hiện tại ở mức 70.500đ/cp.

**Bảng 2: Cơ cấu lợi nhuận theo mảng kinh doanh**

Lợi nhuận mảng năng lượng giảm mạnh

| Tỷ đồng                   | LNST 6T2024 | LNST 6T2023 | % so với cùng kỳ |
|---------------------------|-------------|-------------|------------------|
| Năng lượng                | 344         | 736         | -53%             |
| Nước & môi trường         | 126         | 185         | -32%             |
| BDS                       | 287         | 278         | 3%               |
| Cơ điện lạnh & thương mại | 34          | 27          | 26%              |
| Khác                      | 45          | 9           | 400%             |
| Tổng                      | 835         | 1,234       | -32%             |

Nguồn: REE

**Bảng 3: Tóm tắt KQKD Q2/2024**

LNST Q2/2024 chỉ đạt 404 tỷ đồng, giảm 35% so với cùng kỳ

| Tỷ đồng                    | Q2/24        | Q2/23        | % sv cùng kỳ | 6T2024       | 6T2023       | % sv cùng kỳ | 2024 kế hoạch | 2024 HSC dự báo |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|
| <b>Doanh thu</b>           | <b>2,181</b> | <b>2,174</b> | <b>0%</b>    | <b>4,019</b> | <b>4,543</b> | <b>-12%</b>  | <b>38%</b>    | <b>38%</b>      |
| Lợi nhuận gộp              | 680          | 880          | -23%         | 1,421        | 2,134        | -33%         |               |                 |
| Doanh thu HĐ tài chính     | 90           | 58           | 55%          | 160          | 116          | 38%          |               |                 |
| Chi phí tài chính          | (203)        | (255)        | 21%          | (426)        | (511)        | 17%          |               |                 |
| Chi phí BH&QL              | 209          | 171          | 22%          | 324          | 292          | 11%          |               |                 |
| Thu nhập từ công ty LD, LK | 113          | 180          | -37%         | 234          | 389          | -40%         |               |                 |
| Thu nhập khác              | 3            | 5            | -26%         | 7            | 12           | -39%         |               |                 |
| LNTT                       | 474          | 697          | -32%         | 1,073        | 1,849        | -42%         |               | 32%             |
| <b>LNST</b>                | <b>404</b>   | <b>623</b>   | <b>-35%</b>  | <b>952</b>   | <b>1,679</b> | <b>-43%</b>  | <b>40%</b>    | <b>32%</b>      |
| Lợi nhuận thuần            | 355          | 489          | -43%         | 835          | 1,234        | -50%         |               |                 |

Nguồn: REE, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-22A       | 12-23A       | 12-24F       | 12-25F       | 12-26F       |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu                           | 9,372        | 8,570        | 10,534       | 10,732       | 10,377       |
| Lợi nhuận gộp                       | 4,330        | 3,710        | 4,336        | 4,423        | 4,189        |
| Chi phí BH&QL                       | (667)        | (756)        | (862)        | (874)        | (830)        |
| Thu nhập khác                       | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Chi phí khác                        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>EBIT</b>                         | <b>3,663</b> | <b>2,954</b> | <b>3,474</b> | <b>3,549</b> | <b>3,359</b> |
| Lãi vay thuần                       | (755)        | (789)        | (922)        | (806)        | (675)        |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 1,077        | 877          | 765          | 805          | 828          |
| Lợi nhuận khác                      | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| LN không thường xuyên               | (107)        | 14.0         | 0            | 0            | 0            |
| <b>LNTT</b>                         | <b>3,879</b> | <b>3,056</b> | <b>3,317</b> | <b>3,548</b> | <b>3,513</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (363)        | (269)        | (332)        | (355)        | (351)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (823)        | (598)        | (507)        | (602)        | (646)        |
| LNST không thường xuyên             | -            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>2,693</b> | <b>2,188</b> | <b>2,478</b> | <b>2,591</b> | <b>2,515</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>2,693</b> | <b>2,188</b> | <b>2,478</b> | <b>2,591</b> | <b>2,515</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>4,889</b> | <b>4,218</b> | <b>4,742</b> | <b>4,870</b> | <b>4,652</b> |
| EPS (đồng)                          | 7,576        | 5,354        | 6,062        | 6,338        | 6,154        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 6,588        | 5,354        | 6,062        | 6,338        | 6,154        |
| DPS (đồng)                          | 1,000        | 1,000        | 1,000        | 1,500        | 1,500        |
| Slg CP bình quân (triệu đv)         | 355          | 409          | 409          | 409          | 409          |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)           | 355          | 409          | 409          | 409          | 409          |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 409          | 409          | 409          | 409          | 409          |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-22A        | 12-23A        | 12-24F        | 12-25F        | 12-26F        |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 1,151         | 3,023         | 3,364         | 4,822         | 6,039         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 1,749         | 1,132         | 1,132         | 1,246         | 1,619         |
| Phải thu khách hàng             | 4,013         | 3,780         | 4,530         | 4,615         | 4,462         |
| Hàng tồn kho                    | 1,409         | 1,354         | 1,735         | 1,767         | 1,733         |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 251           | 235           | 302           | 308           | 302           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>8,573</b>  | <b>9,524</b>  | <b>11,063</b> | <b>12,756</b> | <b>14,155</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 15,771        | 14,845        | 15,863        | 15,291        | 14,772        |
| TSCĐ vô hình                    | 71.3          | 71.3          | 64.8          | 56.1          | 44.6          |
| Bất động sản đầu tư             | 1,457         | 1,345         | 1,250         | 1,155         | 1,060         |
| Đầu tư dài hạn                  | 317           | 287           | 301           | 316           | 332           |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 6,174         | 6,274         | 6,421         | 6,678         | 6,945         |
| Tài sản dài hạn khác            | 1,552         | 2,566         | 1,071         | 1,090         | 1,055         |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>25,341</b> | <b>25,388</b> | <b>24,971</b> | <b>24,587</b> | <b>24,209</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>33,915</b> | <b>34,912</b> | <b>36,035</b> | <b>37,343</b> | <b>38,364</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 1,455         | 1,238         | 1,580         | 1,610         | 1,557         |
| Phải trả người bán              | 650           | 619           | 806           | 820           | 804           |
| Nợ ngắn hạn khác                | 879           | 1,177         | 1,328         | 1,348         | 1,280         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>4,086</b>  | <b>3,945</b>  | <b>4,473</b>  | <b>4,562</b>  | <b>4,413</b>  |
| Nợ dài hạn                      | 9,946         | 9,505         | 8,505         | 7,505         | 6,505         |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 189           | 189           | 0             | 0             | 0             |
| Nợ dài hạn khác                 | 452           | 451           | 0             | 0             | 0             |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>10,587</b> | <b>10,145</b> | <b>8,505</b>  | <b>7,505</b>  | <b>6,505</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>14,711</b> | <b>14,142</b> | <b>13,015</b> | <b>12,093</b> | <b>10,936</b> |
| Vốn chủ sở hữu                  | 15,506        | 17,318        | 19,326        | 21,298        | 23,200        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 3,697         | 3,452         | 3,694         | 3,952         | 4,229         |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>19,204</b> | <b>20,770</b> | <b>23,020</b> | <b>25,250</b> | <b>27,429</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>33,915</b> | <b>34,912</b> | <b>36,035</b> | <b>37,343</b> | <b>38,364</b> |
| BVPS (đ)                        | 43,630        | 42,372        | 47,286        | 52,111        | 56,763        |
| Nợ thuần/(tiền mặt)             | 10,250        | 7,720         | 6,721         | 4,293         | 2,022         |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-22A         | 12-23A         | 12-24F         | 12-25F         | 12-26F         |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| EBIT                                       | 3,663          | 2,954          | 3,474          | 3,549          | 3,359          |
| Khấu hao                                   | (1,225)        | (1,264)        | (1,268)        | (1,321)        | (1,293)        |
| Lãi vay thuần                              | (755)          | (789)          | (922)          | (806)          | (675)          |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (363)          | (269)          | (332)          | (355)          | (351)          |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (3,075)        | (1,293)        | (2,174)        | (599)          | (891)          |
| Khác                                       | 874            | 950            | 1,129          | 1,549          | 1,453          |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>1,569</b>   | <b>2,817</b>   | <b>2,444</b>   | <b>4,658</b>   | <b>4,188</b>   |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (738)          | (873)          | (672)          | (740)          | (763)          |
| Góp vốn & đầu tư                           | (2,893)        | (977)          | 0              | (113)          | (374)          |
| Thanh lý                                   | 2,141          | 1,418          | (500)          | (900)          | (300)          |
| Khác                                       | 722            | 1,075          | 136            | 139            | 134            |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(768)</b>   | <b>642</b>     | <b>(1,036)</b> | <b>(1,615)</b> | <b>(1,302)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (574)          | (886)          | (410)          | (615)          | (615)          |
| Thu từ phát hành CP                        | 1.47           | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Tăng/giảm nợ                               | (908)          | (701)          | (658)          | (970)          | (1,053)        |
| Khác                                       | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>(1,481)</b> | <b>(1,588)</b> | <b>(1,067)</b> | <b>(1,585)</b> | <b>(1,668)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 1,831          | 1,151          | 3,023          | 3,364          | 4,822          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>(680)</b>   | <b>1,872</b>   | <b>341</b>     | <b>1,458</b>   | <b>1,218</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 0.01           | (0.00)         | 0              | 0              | 0              |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>1,151</b>   | <b>3,023</b>   | <b>3,364</b>   | <b>4,822</b>   | <b>6,039</b>   |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>831</b>     | <b>1,944</b>   | <b>1,772</b>   | <b>3,918</b>   | <b>3,425</b>   |

| Các chỉ số tài chính      | 12-22A | 12-23A | 12-24F | 12-25F | 12-26F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 46.2   | 43.3   | 41.2   | 41.2   | 40.4   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 52.2   | 49.2   | 45.0   | 45.4   | 44.8   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 28.7   | 25.5   | 23.5   | 24.1   | 24.2   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 9.36   | 8.82   | 10.00  | 10.0   | 10.00  |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 61.3   | (8.56) | 22.9   | 1.87   | (3.31) |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 77.9   | (13.7) | 12.4   | 2.69   | (4.48) |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 45.1   | (18.7) | 13.2   | 4.55   | (2.91) |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 45.1   | (29.3) | 13.2   | 4.55   | (2.91) |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 45.1   | (18.7) | 13.2   | 4.55   | (2.91) |
| Tăng trưởng DPS (%)       | nm     | 0      | 0      | 50.0   | 0      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 13.2   | 18.7   | 16.5   | 23.7   | 24.4   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 18.7   | 13.3   | 13.5   | 12.8   | 11.3   |
| ROACE (%)                 | 12.7   | 9.72   | 11.1   | 11.0   | 10.1   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.29   | 0.25   | 0.30   | 0.29   | 0.27   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 0.43   | 0.95   | 0.70   | 1.31   | 1.25   |
| Số ngày tồn kho           | 102    | 102    | 102    | 102    | 102    |
| Số ngày phải thu          | 291    | 284    | 267    | 267    | 263    |
| Số ngày phải trả          | 47.0   | 46.5   | 47.5   | 47.5   | 47.5   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 71.3   | 48.7   | 37.5   | 22.7   | 11.0   |
| Nợ/tài sản (%)            | 36.0   | 32.8   | 29.4   | 25.8   | 22.4   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | 4.85   | 3.74   | 3.77   | 4.40   | 4.98   |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 2.50   | 2.71   | 2.24   | 1.98   | 1.85   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 2.10   | 2.41   | 2.47   | 2.80   | 3.21   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 3.77   | 4.26   | 3.37   | 3.08   | 2.97   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 7.22   | 8.66   | 7.49   | 6.80   | 6.63   |
| P/E (lần)                 | 9.31   | 13.2   | 11.6   | 11.1   | 11.5   |
| P/E ĐC (lần)              | 10.7   | 13.2   | 11.6   | 11.1   | 11.5   |
| P/B (lần)                 | 1.62   | 1.66   | 1.49   | 1.35   | 1.24   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 1.42   | 1.42   | 1.42   | 2.13   | 2.13   |

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)