

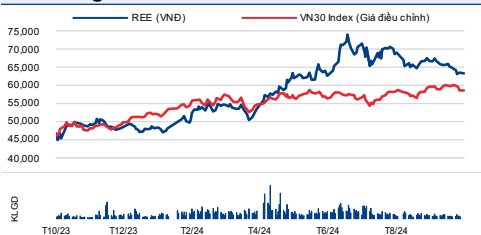
## Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VND74,600  
Tiềm năng tăng/giảm: 17.9%

| Giá cổ phiếu (đồng) (28/10/2024) | 63,300                   |
|----------------------------------|--------------------------|
| Mã Bloomberg                     | REE VN                   |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)         | 44,586-73,900            |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)         | 63,267                   |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)        | 25,872                   |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)      | 1,021                    |
| 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)    | 3.92   | 3.09   | 2.81   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 7.96   | 6.87   | 6.19   |
| P/E ĐC (lần)          | 11.8   | 10.4   | 9.99   |
| P/B (lần)             | 1.49   | 1.34   | 1.21   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 1.58   | 1.58   | 2.37   |

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 kém do sản lượng thủy điện giảm

- LNST Q3/2024 của REE đạt 562 tỷ đồng (tăng 21% so với cùng kỳ và 39% so với quý trước). Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, LNST đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (giảm 29% so với cùng kỳ), hoàn thành 61% dự báo cho cả năm 2024 của HSC và hoàn thành 63% mục tiêu lợi nhuận cho cả năm của REE.
- LNST 9 tháng đầu năm kém khả quan chủ yếu do doanh thu và lợi nhuận của phân khúc năng lượng giảm, với sản lượng tiêu thụ của các nhà máy thủy điện đạt 3,6 tỷ kWh (giảm 11% so với cùng kỳ) và giá bán bình quân giảm 16% xuống 391đ/kWh.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu theo phương pháp SoTP là 74.600đ. REE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,4 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 11,3 lần.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024

LNST Q3/2024 của REE đạt 562 tỷ đồng (tăng 21% so với cùng kỳ và 39% so với quý trước). Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, LNST đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (giảm 29% so với cùng kỳ), hoàn thành 61% dự báo cho cả năm 2024 của HSC và hoàn thành 63% mục tiêu lợi nhuận cho cả năm của REE.

Nguyên nhân chính dẫn đến LNST 9 tháng đầu năm 2024 kém tích cực là doanh thu và lợi nhuận phân khúc năng lượng giảm, đặc biệt là từ các nhà máy thủy điện. Sản lượng tiêu thụ của các nhà máy thủy điện đạt 3,6 tỷ kWh (giảm 11% so với cùng kỳ) trong khi giá bán bình quân giảm 16% xuống 391đ/kWh.

Trong quý còn lại của năm, chúng tôi dự báo hoạt động của ngành năng lượng sẽ yếu do các nhà máy thủy điện sẽ phải dự trữ nước cho mùa khô theo hướng dẫn của Bộ Công Thương. REE đang phát triển hai dự án mới: (1) Nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 (30MW - REE sở hữu 100% cổ phần) dự kiến vận hành thương mại vào tháng 9/2026 và (2) Nhà máy điện gió Duyên Hải 1 (48MW - REE sở hữu 70% cổ phần) dự kiến vận hành thương mại vào tháng 12/2025. Các dự án này dự kiến sẽ giúp tăng 6% công suất phát điện tương ứng với tỉ lệ REE đang sở hữu từ mức 1.086 MW hiện tại.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/10.

(Xem tiếp 2)

## Bảng 1: KQKD 9 tháng đầu năm 2024, REE

### Mảng năng lượng giảm kéo theo lợi nhuận 9 tháng đầu năm giảm

|                           | 9T2023      | 9T2024      | So với cùng kỳ |
|---------------------------|-------------|-------------|----------------|
| <b>Doanh thu</b>          | <b>6505</b> | <b>6048</b> | <b>-7%</b>     |
| Năng lượng                | 3564        | 2942        | -17%           |
| Nước & môi trường         | 59          | 44          | -25%           |
| BDS                       | 801         | 876         | 9%             |
| Cơ điện lạnh & thương mại | 2081        | 2186        | 5%             |
| Khác                      |             |             |                |
| <b>LNST</b>               | <b>1684</b> | <b>1315</b> | <b>-22%</b>    |
| Năng lượng                | 931         | 602         | -35%           |
| Nước & môi trường         | 262         | 197         | -25%           |
| BDS                       | 421         | 396         | -6%            |
| Cơ điện lạnh & thương mại | 68          | 72          | 6%             |
| Khác                      | 2           | 48          | 2300%          |

Nguồn: REE

**Bảng 2: KQKD 9 tháng đầu năm 2024, REE**

LNST giảm 29% so với cùng kỳ

| Triệu đồng                   | Q3/23        | Q3/24       | So với cùng kỳ | So với quý trước | 9T23         | 9T24         | So với cùng kỳ | Kế hoạch Cty 2024 | % dự báo 2024 HSC |
|------------------------------|--------------|-------------|----------------|------------------|--------------|--------------|----------------|-------------------|-------------------|
| <b>Doanh thu</b>             | <b>1,962</b> | <b>2029</b> | <b>3%</b>      | <b>-7%</b>       | <b>6,505</b> | <b>6,048</b> | <b>-7%</b>     | <b>57%</b>        | <b>57%</b>        |
| Giá vốn hàng bán             | -1,308       | -1342       | 3%             | -11%             | -3,716       | -3,939       | 6%             |                   |                   |
| Lợi nhuận gộp                | 654          | 688         | 5%             | 1%               | 2,788        | 2,109        | -24%           |                   |                   |
| Chi phí BH&QL                | -119         | -139        | 17%            | -34%             | -411         | -462         | 13%            |                   |                   |
| Thu nhập tài chính           | 49           | 63          | 29%            | -30%             | 165          | 223          | 35%            |                   |                   |
| Chi phí tài chính            | -276         | -185        | -33%           | -9%              | -788         | -611         | -22%           |                   |                   |
| Thu nhập từ công ty liên kết | 218          | 207         | -5%            | 84%              | 607          | 441          | -27%           |                   |                   |
| Thu nhập khác                | 1            | -1          | -137%          | -115%            | 14           | 7            | -49%           |                   |                   |
| LNTT                         | 526          | 633         | 20%            | 33%              | 2,375        | 1,706        | -28%           |                   |                   |
| <b>LNST</b>                  | <b>465</b>   | <b>562</b>  | <b>21%</b>     | <b>39%</b>       | <b>2,143</b> | <b>1,514</b> | <b>-29%</b>    | <b>63%</b>        | <b>61%</b>        |
| Lợi nhuận thuần              | 450          | 480         | 7%             | 35%              | 1,684        | 1,315        | -22%           |                   |                   |

Nguồn: REE, HSC

**Bảng 3: Mạng thủy điện, REE**

Giá bán bình quân giảm 16% so với cùng kỳ

|                                     | 9T23       | 9T24       | So với cùng kỳ |
|-------------------------------------|------------|------------|----------------|
| Thủy điện – Doanh thu (tỷ đồng)     | 2,311      | 1,626      | -30%           |
| Thủy điện – Lợi nhuận (tỷ đồng)     | 739        | 392        | -47%           |
| Thủy điện – Sản lượng điện (mn kWh) | 4,975      | 4,155      | -16%           |
| <b>Giá bán bình quân (đồng/kWh)</b> | <b>465</b> | <b>391</b> | <b>-16%</b>    |

Nguồn: REE, HSC ước tính

## Duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu theo phương pháp SoTP là 74.600đ. REE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,4 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 11,3 lần. Trước khi đưa ra xem xét kỹ lưỡng hơn về KQKD và triển vọng, chúng tôi duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu.

## 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        |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 355          | 409          | 409          | 409          | 409          |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 355          | 409          | 409          | 409          | 409          |
| Sig 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   |
| Tiền 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)        | 3.49   | 3.92   | 3.09   | 2.81   | 2.69   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 6.70   | 7.96   | 6.87   | 6.19   | 6.00   |
| P/E (lần)                 | 8.36   | 11.8   | 10.4   | 9.99   | 10.3   |
| P/E ĐC (lần)              | 9.61   | 11.8   | 10.4   | 9.99   | 10.3   |
| P/B (lần)                 | 1.45   | 1.49   | 1.34   | 1.21   | 1.12   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 1.58   | 1.58   | 1.58   | 2.37   | 2.37   |

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)