

26/09/2023

 Chuyên viên phân tích – Nguyễn Đình Thuận  
 thuannnd@kbsec.com.vn

### Doanh thu và lợi nhuận 2Q2023 của REE có diễn biến trái chiều

Doanh thu 2Q2023 đạt 2,174 tỷ (+7% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 623.4 tỷ VND (-17% YoY). Doanh thu tăng trưởng tích cực nhờ mảng M&E ghi nhận các dự án đang thi công với khối lượng công việc đã nghiệm thu hoàn thành. Tuy nhiên, lợi nhuận lại suy giảm so với cùng kỳ do phải trích lập các khoản phải thu.

### Mảng Điện: tiếp tục mở rộng danh mục đầu tư năng lượng tái tạo

Như định hướng trước đó, REE giảm tỷ lệ sở hữu của mình tại PPC và bổ sung nhà máy thủy điện Sử Pan 2 vào danh mục đầu tư năng lượng với tỷ lệ sở hữu 28.87%. Tại Trà Vinh, REE và Tập đoàn Trường Thành cũng đã liên doanh cùng các nhà đầu tư Nhật Bản (Kumagai Gumi, Tập đoàn KANSAI, Tập đoàn INPEX) đề xuất thực hiện dự án phát triển 1,800 MW điện gió ngoài khơi. Các dự án đã có tên trong danh mục tiềm năng thuộc Đề án Quy hoạch điện VIII đã được phê duyệt.

### Mảng Cho thuê văn phòng và BĐS: Kỳ vọng vào E town 6 thúc đẩy doanh thu 2024

Chúng tôi cho rằng triển vọng của mảng Cho thuê văn phòng vẫn còn khi các doanh nghiệp có xu hướng chuyển từ phân khúc thuê cao cấp sang phân khúc thấp hơn. Bên cạnh đó, E town 6 đã hoàn thiện xây dựng tại các tầng hầm và dự kiến cuối tháng 9/2023 sẽ cất nóc công trình. Dự án có thể đưa vào khai thác giữa Quý 4/2023 và đóng góp vào mảng cho thuê như kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo trước.

### Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 73,100 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu REE. Giá mục tiêu là 73,100 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 20% so với giá tại ngày 26/09/2023.

## MUA DUY TRÌ

**Giá mục tiêu VND 73,100**

Tăng/giảm (%)	20%
Giá hiện tại (20/09/2023)	VND 61,900
Giá mục tiêu thị trường	74,500
Vốn hóa (tỷ VNĐ/tỷ USD)	26,279/1.09

**Dữ liệu giao dịch**

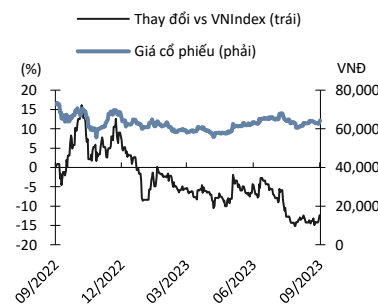
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	35.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	61.47/2.5
Sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Cổ đông lớn	Platinum Victory PTE LTD (31.05%)

**Biến động giá cổ phiếu**

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6.3	1.3	10.9	-11.8
Tương đối	2.1	-8.2	-7.5	-12.9

**Dự phóng KQKD & định giá**

Năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	5,810	9,372	9,493	10,597
EBIT	1,855	3,663	3,425	3,778
LN sau CĐTS	1,855	2,693	2,369	3,183
EPS (VND)	6,003	7,576	6,635	8,915
Thay đổi EPS (%)	14.3	26.2	-12.0	34.0
P/E (x)	12.1	10.6	11.2	8.3
EV/EBITDA (x)	13.0	8.7	8.7	7.9
P/B (x)	1.4	1.5	1.2	1.0
ROE (%)	13.1	18.3	13.9	13.8
Tỷ suất cổ tức (%)	0.4	2.0	2.0	2.2



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## KẾT QUẢ KINH DOANH 2Q2023

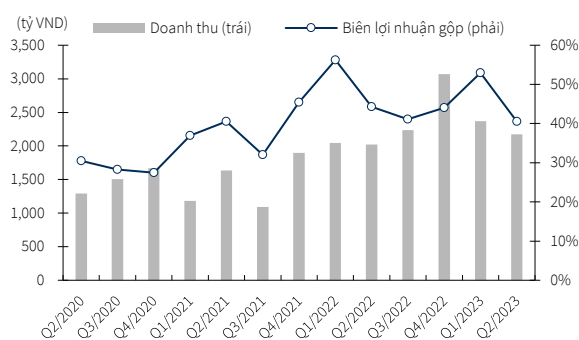
### Doanh thu và lợi nhuận 2Q2023 của REE có diễn biến trái chiều

Doanh thu 2Q2023 đạt 2,174 tỷ (+7% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 623.4 tỷ VND (-17% YoY). Doanh thu tăng trưởng tích cực nhờ mảng M&E ghi nhận các dự án đang thi công với khối lượng công việc đã nghiệm thu hoàn thành. Tuy nhiên, lợi nhuận lại suy giảm so với cùng kỳ do phải trích lập các khoản phải thu. Các mảng khác duy trì kết quả kinh doanh ổn định.

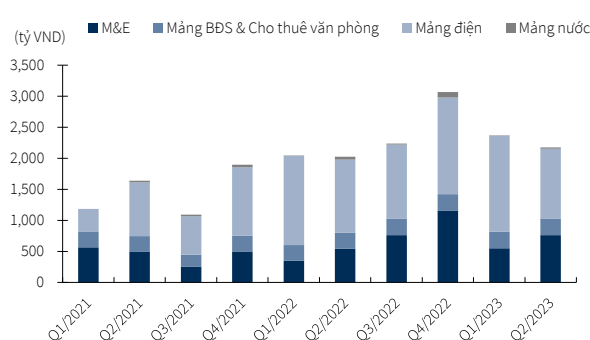
**Bảng 1. Cập nhật KQKD**

(tỷ VND)	1H2022	1H2023	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>4,068</b>	<b>4,543</b>	<b>11.7%</b>	
M&E	895	1,313	47%	Doanh thu tăng trưởng nhờ (1) các dự án đang thi công được ghi nhận doanh thu tương ứng với khối lượng công việc đã nghiệm thu hoàn thành (2) nền thấp năm 2022.
BDS & Cho thuê văn phòng	510	534	5%	Doanh thu tăng nhờ công ty có sự điều chỉnh giá thuê tương ứng với giá thị trường của những hợp đồng ký tiếp và ký mới. Tuy nhiên, tỷ lệ lấp đầy trong kỳ giảm xuống 96.8% bởi khách thuê giảm nhu cầu sử dụng để giảm chi phí hoạt động.
Điện và nước	2,664	2,696	1%	Doanh thu hợp nhất 6 tháng đầu năm của mảng năng lượng tăng trưởng nhờ sản lượng điện cải thiện so với cùng kỳ của các nhà máy điện gió và điện mặt trời. Bên cạnh đó, giá điện thị trường điện bình quân tăng 20% nhưng sản lượng thủy điện giảm 14.1% YoY.  Hoạt động của các nhà máy nước duy trì ổn định.
Lợi nhuận gộp	<b>2,046</b>	<b>2,135</b>	<b>4%</b>	
<b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b>	<b>50%</b>	<b>47%</b>		
Chi phí SG&A	210	292	39%	
% SG&A/doanh thu	5%	6%		
LN từ HĐKD	1,881	1,836	-2%	
Thu nhập tài chính	81	116	43%	
Chi phí tài chính	443	511	15%	
Lãi/lỗ từ liên doanh liên kết	406	389	-4%	
Thu nhập khác (ròng)	10	12	20%	
<b>LN trước thuế</b>	<b>1,848</b>	<b>1,891</b>	<b>2%</b>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,710</b>	<b>1,678</b>	<b>-2%</b>	

Nguồn: REE, KBSV

**Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh của REE, 2022-2023 (tỷ VND)**

Nguồn: REE, KBSV

**Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu của REE, 2021-2023 (tỷ VND)**

Nguồn: REE, KBSV

### Mảng Điện: sản lượng điện 1H2023 suy giảm do thủy điện và nhiệt điện

Sản lượng điện 1H2023 của REE suy giảm 10% YoY do thủy điện và nhiệt điện bị ảnh hưởng. Sản lượng thủy điện trong kỳ đạt 2,580 triệu kWh (-14.1% YoY) do lưu lượng nước về các hồ thủy điện ở mức thấp so với trung bình nhiều năm, dẫn tới sản lượng điện suy giảm, đặc biệt là các nhà máy thủy điện ở khu vực miền Bắc. Bên cạnh đó, sản lượng nhiệt điện cũng đi xuống do (1) giá nhiên liệu vẫn ở mức cao nên các nhà máy ít được huy động (2) NBP dừng phát điện 3 tháng đầu năm bởi cơ chế dịch vụ phụ trợ chưa được thông qua.

Năng lượng tái tạo trong kỳ duy trì ổn định. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện trong nửa cuối năm sẽ được cải thiện so với Quý 2/2023 nhờ (1) lượng nước về hồ cho các nhà máy thủy điện cải thiện (2) tổ máy S6 của PPC sẽ quay trở lại hoạt động và nhà máy điện Ninh Bình đã quay lại vận hành từ tháng 4/2023 (3) mảng năng lượng tái tạo tiếp tục duy trì.

### Mảng Điện: tiếp tục mở rộng danh mục đầu tư năng lượng tái tạo

Như định hướng trước đó, REE giảm tỷ lệ sở hữu của mình tại PPC và bổ sung nhà máy thủy điện Sử Pan 2 vào danh mục đầu tư năng lượng với tỷ lệ sở hữu 28.87%.

Tại Trà Vinh, REE và Tập đoàn Trường Thành cũng đã liên doanh cùng các nhà đầu tư Nhật Bản (Kumagai Gumi, Tập đoàn KANSAI, Tập đoàn INPEX) đề xuất thực hiện dự án phát triển 1,800 MW điện gió ngoài khơi. Dự án bao gồm giai đoạn 1 của dự án Nhà máy điện gió Trường Thành, công suất 800 MW tại V4-2A, V4-2B và nhà máy điện gió REE Trà Vinh công suất 1,000 MW. Các dự án đã có tên trong danh mục tiềm năng thuộc Đề án Quy hoạch điện VIII đã được phê duyệt. Chúng tôi cho rằng định hướng phát triển này là hợp lý với định hướng của Chính phủ về phát triển nguồn điện, tận dụng được lợi thế và kinh nghiệm của REE trong mảng này

### Mảng Cho thuê văn phòng và BĐS: Kỳ vọng vào E town 6 thúc đẩy doanh thu 2024

Lợi nhuận sau thuế giảm 2.8% YoY do tỷ lệ lấp đầy bình quân trong 6 tháng 2023 của các nhà toà văn phòng cho thuê giảm xuống 96.8% so với 98.4% cùng kỳ bởi nhu cầu sử dụng của khách thuê giảm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng triển vọng của mảng Cho thuê văn phòng vẫn còn khi các doanh nghiệp có xu hướng chuyển từ phân khúc thuê cao cấp sang phân khúc thấp hơn. Bên cạnh đó, E town 6 đã hoàn thiện xây dựng tại các tầng hầm và dự kiến cuối tháng 9/2023 sẽ cất nóc công trình. Dự án có thể đưa vào khai thác giữa Quý 4/2023 và đóng góp vào mảng cho thuê như kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo

trước.

Về mảng BĐS, dự án khu dân cư Bồ Xuyên (Thái Bình) đã được thẩm duyệt hồ sơ thiết kế cơ sở, đủ điều kiện để tiến hành xây dựng hạng mục 45 căn nhà liền kề. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với bối cảnh hiện thị trường Bất động sản hiện tại nên chưa đưa dự án này vào mô hình định giá cho đến khi có thêm thông tin.

## DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

**Bảng 4. Dự phóng KQKD**

(tỷ VND)	2022	2023	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	9,372	9,493	1%	
M&E	2,816	3,297	17%	Doanh thu thực hiện trong năm 2023 sẽ chủ yếu đến từ những hợp đồng ký mới trong năm 2022. Nhiều dự án sẽ được ghi nhận doanh thu vào năm 2023.
BDS & Cho thuê văn phòng	1,037	1,076	4%	Giá định giá cho thuê văn phòng sẽ tăng 3%. Dự phóng Etown 6 sẽ đóng góp vào doanh thu của REE từ Q4/2023
Điện và nước	5,519	5,119	-7%	Giá định sản lượng thủy điện giảm xuống do kết thúc pha La Nina. Giá phát điện cho thủy điện giá định tăng trưởng ổn định mỗi năm 2% do trượt giá từ năm sau 2024. Điện gió và điện mặt trời áp mái được duy trì ổn định. Tuy nhiên, tốc độ gia tăng công suất điện mặt trời áp mái mới bị giảm xuống do ảnh hưởng về cơ chế tính giá bán điện. Tổ máy S6 của PPC kỳ vọng hoạt động trở lại từ tháng 9/2023.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	4,330	4,100	-5%	
<b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b>	46%	43%		Biên lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng do các nhà máy thủy điện, đóng góp chính vào KQKD của REE, không còn được hưởng lợi như trong năm 2022.
Chi phí SG&A	667	675	1%	
% SG&A/doanh thu	7%	7%		
<b>LN từ HĐKD</b>	3,682	3,521	-4%	
Thu nhập tài chính	466	187	-60%	
Chi phí tài chính	-942	-798	-15%	
Lãi/lỗ từ liên doanh liên kết	774	676	-13%	
Thu nhập khác	44	44	0%	
<b>LN trước thuế</b>	3,575	3,414	-5%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	3,515	3,093	-12%	

Nguồn: REE, KBSV

## ĐỊNH GIÁ

### Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cổ phiếu REE và đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 73,100 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng upside 20% so với giá đóng cửa ngày 26/09/2023. Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% để phản ánh rủi ro đặc thù của REE là tập đoàn đa ngành hoạt động trong nhiều mảng khác nhau. Giá cổ phiếu hiện đã chiết khấu phản ánh 1 phần triển vọng cũng như kì vọng của thị trường về những khó khăn của REE sẽ gặp trong thời gian tới. Mỗi nhịp điều chỉnh giá cổ phiếu sẽ là cơ hội thích hợp cho việc đầu tư và nắm giữ REE cho triển vọng lạc quan dài hạn với các dự án mới trong tương lai.

Mô hình định giá của chúng tôi chưa bao gồm các dự án mở rộng mới của các công ty con cũng như công ty thành viên của REE và các dự án điện gió mới do chưa có thông tin chi tiết.

**Bảng 5. Tổng hợp định giá REE**

Định giá	Phương pháp	Project NPV	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị của REE
<b>Điện</b>				<b>22,876</b>
Thuỷ điện	DCF	36,695	23-50%	15,526
Nhiệt điện	DCF	3,372	24-30%	921
Điện mặt trời	DCF	1,665	99.99%	1,665
Điện gió	DCF	5,111	50-100%	4,640
Phân phối điện (DTV)	BV	124	66.29%	124
<b>Cho thuê văn phòng</b>				<b>8,345</b>
Các dự án hiện tại	Tỷ lệ hoàn vốn	7,596	100.00%	7,596
Etown 6	DCF	749	100.00%	749
<b>M&amp;E</b>	P/E	979	100.00%	<b>979</b>
<b>Nước</b>	P/E	3,390	20-44%	<b>3,390</b>
<b>Đầu tư khác</b>	BV	1,264		<b>1,264</b>
<b>Tổng giá trị</b>				<b>36,854</b>
(-) Vay nợ ròng công ty mẹ tại 30/12/2022				-3,649
<b>Giá trị VCSH</b>				<b>33,205</b>
Chiết khấu tập đoàn đa ngành				10%
<b>Giá trị hợp lý</b>				<b>29,885</b>
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)				409
<b>Giá trị cổ phiếu</b>				<b>73,100</b>
<b>Giá hiện tại (26/09/2023)</b>				61,900
Upside				<b>20%</b>

Nguồn: KBSV ước tính

## PHỤ LỤC

## REE – Bảng tóm tắt KQKD &amp; dự phóng, 2021A – 2024F

Báo cáo Kết quả HKDK					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F	(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	5,810	9,372	9,493	10,597	<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	31,827	33,914	35,661	38,366
Giá vốn hàng bán	-3,500	-5,042	-5,393	-6,066	<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	6,806	8,573	10,228	12,312
Lãi gộp	2,310	4,330	4,100	4,531	Tiền và tương đương tiền	1,831	1,151	1,975	2,710
Thu nhập tài chính	466	187	218	290	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	914	1,749	1,836	1,928
Chi phí tài chính	-707	-942	-798	-728	Các khoản phải thu	2,987	4,013	3,485	3,832
Trong đó: Chi phí lãi vay	-663	-883	-798	-728	Hàng tồn kho, rỗng	800	1,409	1,182	1,263
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	915	774	676	671	<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	25,021	25,341	25,433	26,054
Chi phí bán hàng	-85	-89	-90	-100	Phải thu dài hạn	37	33	33	33
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-370	-578	-585	-653	Tài sản cố định	16,058	15,842	15,397	15,502
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,529	3,682	3,521	4,011	Tài sản dở dang dài hạn	406	549	549	549
Thu nhập khác	25	44	44	44	Đầu tư dài hạn	1,570	1,457	1,546	1,639
Chi phí khác	12	151	151	151	Lợi thế thương mại	308	583	0	0
Thu nhập khác, rỗng	13	-107	-107	-107	<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	15,469	14,711	13,465	12,727
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	1	Nợ ngắn hạn	4,062	4,086	4,156	4,341
Lãi/(lỗ) rỗng trước thuế	2,542	3,575	3,414	3,904	Phải trả người bán	660	650	915	1,034
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-264	-363	-321	-367	Người mua trả tiền trước	822	810	948	884
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	2,135	3,515	3,093	3,536	Vay ngắn hạn	1,234	1,455	1,115	1,177
Lợi ích của cổ đông thiểu số	280	823	724	354	Nợ dài hạn	11,407	10,625	9,309	8,386
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,855	2,693	2,369	3,183	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	216	216	216	216
					Vay dài hạn	10,740	9,946	8,630	7,707
					<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	16,358	19,204	22,196	25,639
					Vốn góp	3,101	3,564	3,566	3,566
					Thặng dư vốn cổ phần	1,050	1,050	1,050	1,050
					Lãi chưa phân phối	8,964	10,705	12,972	16,061
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	187	187	187	187
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,056	3,697	4,421	4,775
<b>Chỉ số hoạt động</b>					<b>Chỉ số chính</b>				
-					(x, %, VNĐ)				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39.8%	46.2%	43.2%	42.8%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBITDA	47.3%	52.2%	46.5%	44.9%	P/E	12.1	10.6	11.2	8.3
Tỷ suất EBIT	31.9%	39.1%	36.1%	35.7%	P/E pha loãng	12.1	10.6	11.2	8.3
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	41.3%	41.4%	36.0%	36.8%	P/B	1.4	1.5	1.2	1.0
Tỷ suất lãi hoạt động KD	43.5%	39.3%	37.1%	37.9%	P/S	3.9	3.1	2.8	2.5
Tỷ suất lợi nhuận thuần	36.8%	37.5%	32.6%	33.4%	P/Tangible Book	1.4	1.5	1.2	1.0
					P/Cash Flow	14.7	18.2	6.2	7.5
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	13.0	8.7	8.7	7.9
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	19.2	11.6	11.3	9.9
					<b>Hiệu quả quản lý</b>				
					ROE%	13.1%	18.3%	13.9%	13.8%
					ROA%	6.7%	10.4%	8.7%	9.2%
					ROIC%	6.8%	12.2%	11.2%	11.6%
					<b>Cấu trúc tài chính</b>				
					Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.7	0.7	0.9	1.1
					Tỷ suất thanh toán nhanh	1.4	1.7	1.8	2.0
					Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.7	2.1	2.5	2.8
					Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.7	0.5	0.4	0.3
					Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.2	0.2
					Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.1	0.1	0.0
					Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
					Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
					Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
					Tổng công nợ/Vốn CSH	0.9	0.8	0.6	0.5
					Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.5	0.4	0.4	0.3
					<b>Chỉ số hoạt động</b>				
					Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	1.9	2.7	2.5	2.9
					Hệ số quay vòng HTK	4.4	4.6	4.6	4.8
					Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	9.0	14.3	12.1	10.9

Nguồn: REE, KBSV

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích doanh nghiệp

#### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm  
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@kbsec.com.vn

#### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyenn1@kbsec.com.vn

#### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích  
giangnt1@kbsec.com.vn

#### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

#### Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuann1@kbsec.com.vn

#### Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích  
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anhhd@kbsec.com.vn

#### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích  
uyenvt@kbsec.com.vn

#### Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tiens@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.