

BÁO CÁO PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ REE

23/03/2020



Catalyst:

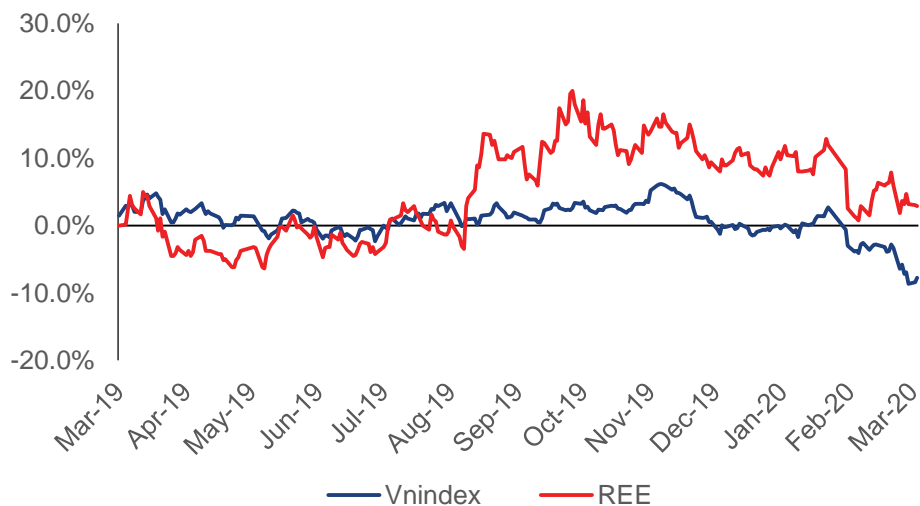
- REE là một cổ phiếu phòng thủ tốt trong bối cảnh dịch rủi ro của thị trường hiện nay đang lên rất cao. Các hoạt động kinh doanh của REE nhìn chung ít bị ảnh hưởng bởi Covid-19 hơn thị trường.
- REE hiện tại đang trở về lại mức định giá thấp nhất kể từ trong nhiều năm trở lại đây.
- REE dự kiến sẽ spin-off các mảng kinh doanh và niêm yết trên thị trường. Điều này giúp cho mức định giá của REE được cao hơn.
- Mảng thủy điện được dự báo sẽ hồi phục vào những tháng cuối năm 2020 nhờ tình hình thời tiết, thủy văn tốt hơn. Giai đoạn khó khăn nhất của thủy điện sắp qua đi.
- Các gói hỗ trợ nền kinh tế của chính phủ thông qua chi tiêu công, gỡ bỏ nút thắt tại các dự án BĐS có thể giúp mảng M&E hồi phục trở lại.
- REE được lọt vào danh mục cổ phiếu của ETF Diamond.

Risk:

- Tình hình thời tiết El-Nino tiếp tục diễn biến theo chiều hướng xấu, ảnh hưởng đến KQKD của các nhà máy thủy điện.
- Tình hình dịch bệnh Corona tiếp tục diễn biến phức tạp.

Tóm tắt khuyến nghị	MUA
Giá kỳ vọng (VND)	47,200
Giá thị trường 23/03/2020 (VND)	27,750
Tỷ suất lợi nhuận (%)	70.1%
Khoảng giá 52 tuần (VND)	27,700 – 39,500
Giá trị giao dịch/ngày (tỷ VND)	20 - 50 tỷ
Giới hạn sở hữu nước ngoài – FOL (%)	49%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49%

Tỷ suất lợi nhuận quá khứ



Cơ hội đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu REE cho những nhà đầu tư ưa thích một cổ phiếu giá trị, có mức định giá hấp dẫn và có chính sách cổ tức ổn định ở mức cao (16% tiền mặt)

Tiềm năng tăng giá dự kiến là **70.1%** với thị giá hiện tại 27,750 đồng/cp. Mức thị giá hiện tại của REE đang rất hấp dẫn đối với một doanh nghiệp đã chuyển mình từ mảng cơ điện lạnh sang các ngành mang tính dài hạn như điện, nước và cho thuê văn phòng. Danh mục đầu tư điện nước và cho thuê văn phòng đang chiếm tỷ trọng cao trong giá trị của REE. Nhóm ngành này đang được định giá trên thị trường ở mức P/E từ 8 – 10 lần. Trong khi đó, REE hiện nay chỉ đang có mức định giá P/E dưới 6 lần.

Định giá

Giá trị hợp lý của cổ phiếu REE được xác định ở mức **47,200 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp định giá từng phần. Chúng tôi định giá danh mục đầu tư điện nước theo giá trị thị trường; các mảng kinh doanh còn lại được định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền.

Đơn vị: Tỷ VND	2016	2017	2018	2019
Doanh thu	3,663	4,999	5,105	4,897
Lợi nhuận cho cổ đông	1,093	1,377	1,784	1,639
EPS (VND)	3,771	4,441	5,753	5,285
Tăng trưởng EPS	19.1%	17.8%	29.5%	-8.13%
ROE (%)	15.2%	17.5%	19.0%	16.8%

Danh mục đầu tư tập trung vào thủy điện đem lại lợi thế trong dài hạn cho REE

Chu kỳ El-Nino được dự báo sẽ suy yếu dần vào cuối năm 2020

Mảng cho thuê văn phòng liên tục mở rộng các tòa nhà mới với tỷ lệ lấp đầy gần 100%

REE được lọt vào danh mục ETF Diamond và cổ phiếu phòng thủ tốt trong bối cảnh dịch cúm Corona

REE dự kiến sẽ IPO mảng điện và niêm yết trên thị trường

REE đang được định giá ở mức rẻ mạt so với nội tại doanh nghiệp và tiềm năng tăng trưởng

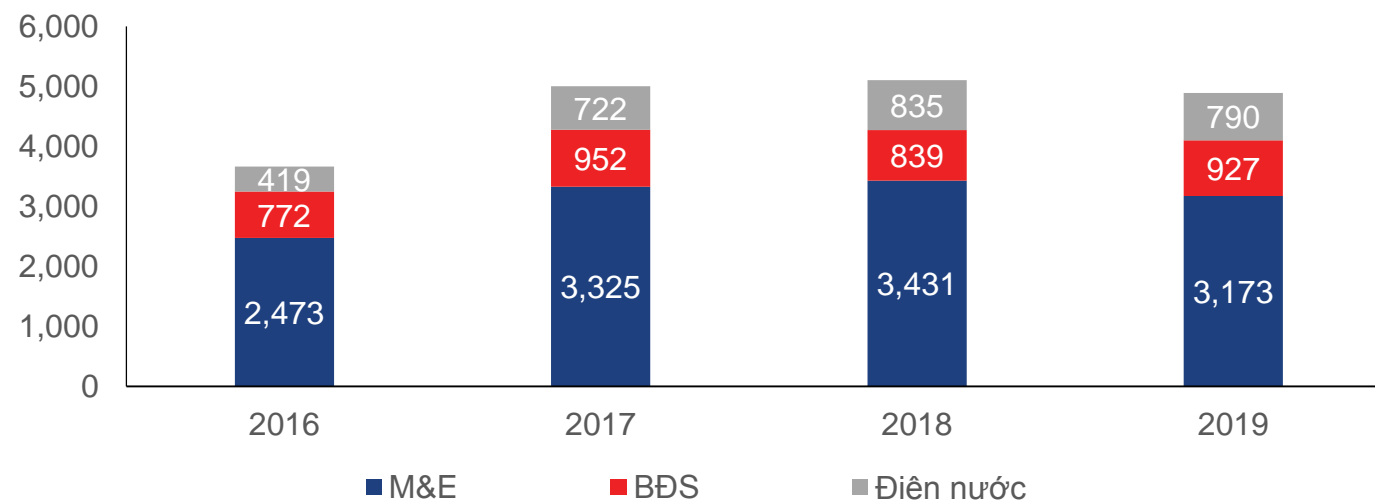
Tổng quan doanh nghiệp HSX: REE

Ngành nghề kinh doanh	M&E; BĐS; Tiện tích
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,101 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	8,604 tỷ
Tăng trưởng EBIT 3 năm (%)	11.8%
Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	22.0%
ROE (2019)	16.3%
Tỷ suất cổ tức 2019	16% tiền mặt
PE Trailing	5.3x

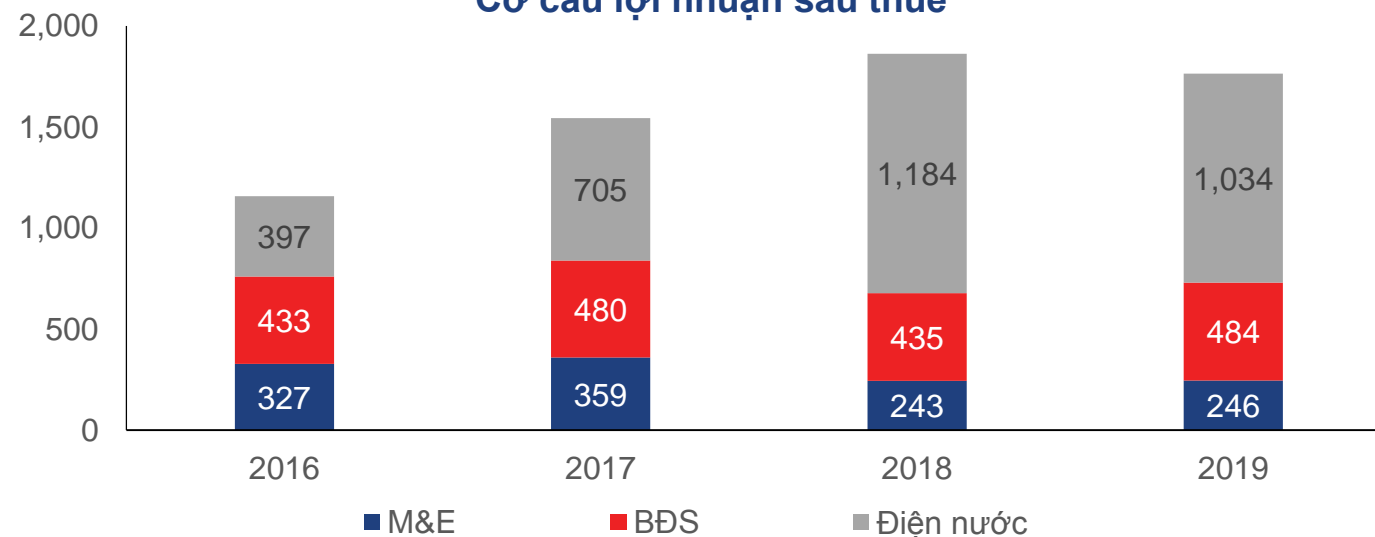
Cơ cấu cổ đông

Platinum Victory	29.01%
Nhà nước (HFIC)	5.30%
Apollo Asia Fund	5.87%
Nguyễn Thị Thanh Mai và BLQ	15.21%
Khối ngoại khác	14.12%
Khác	30.49%

Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu lợi nhuận sau thuế



LỘ TRÌNH PHÁT TRIỂN NGÀNH ĐIỆN TẠI VIỆT NAM

2005 - 2014

Thị trường phát điện cạnh tranh

2015 - 2022

Thị trường bán buôn điện cạnh tranh

Từ 2022

Thị trường bán lẻ điện cạnh tranh

1. Thị trường phát điện cạnh tranh:

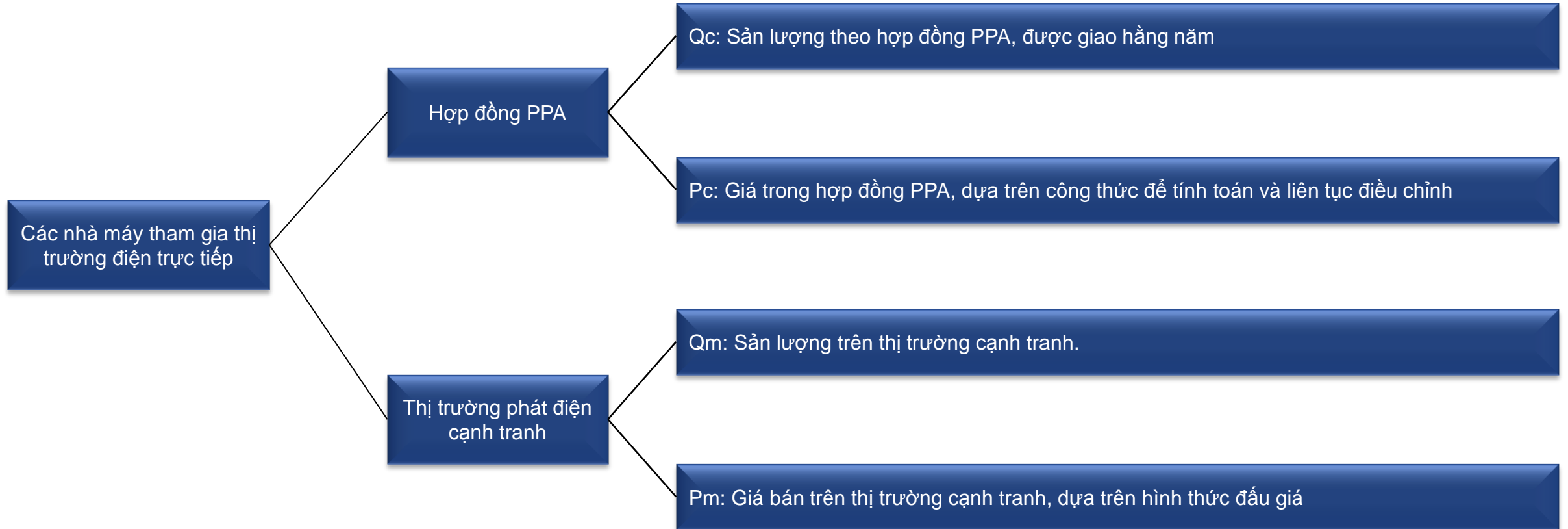
- Các đơn vị phát điện sẽ bán điện cho một người mua duy nhất thông qua 2 hình thức là hợp đồng PPA và chào giá trên thị trường cạnh tranh.

2. Thị trường bán buôn cạnh tranh:

- Cho phép hình thành một số đơn vị bán buôn mới để tăng cường cạnh tranh trong khâu mua bán buôn điện
- Cho phép các công ty phân phối điện thuộc EVN trở thành công ty độc lập để tham gia thị trường bán buôn điện cạnh tranh
- Các đơn vị phát điện sẽ mua bán cạnh tranh trực tiếp với các đơn vị bán buôn mà không cần thông qua công ty mua bán điện của EVN.

3. Thị trường bán lẻ điện cạnh tranh:

- Các khách hàng sử dụng điện trên toàn quốc được quyền lựa chọn nhà cung cấp điện cho mình hoặc mua trực tiếp điện từ thị trường.
- Các tổ chức, cá nhân đủ điều kiện theo quy định được phép thành lập mới các đơn vị bán lẻ điện để cạnh tranh trong khâu bán lẻ. Các đơn vị này được quyền mua điện từ đơn vị phát điện hoặc từ thị trường để bán lẻ cho khách hàng sử dụng điện.



Doanh thu nhà máy điện:

Tổng doanh thu = Doanh thu theo hợp đồng PPA + Doanh thu từ thị trường điện cạnh tranh = $(Q_c * P_c) + (Q_m * P_m)$

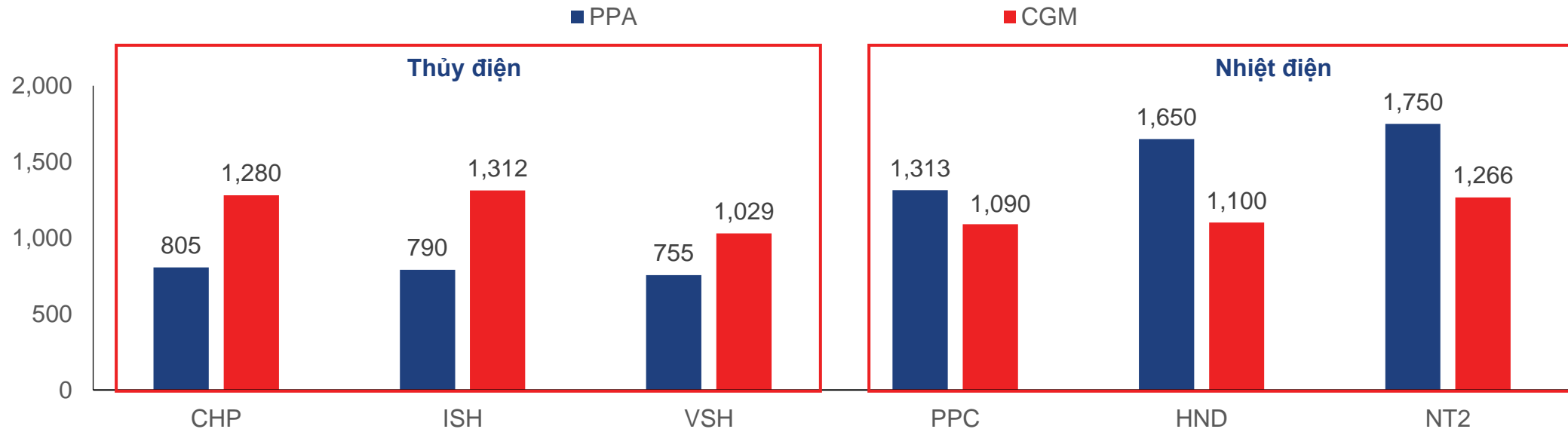
Đối với nhà máy thủy điện:

- Sản lượng theo hợp đồng PPA mà EVN giao càng thấp càng tốt vì giá theo hợp đồng PPA rất thấp (do chi phí sản xuất thấp).

Đối với nhà máy nhiệt điện:

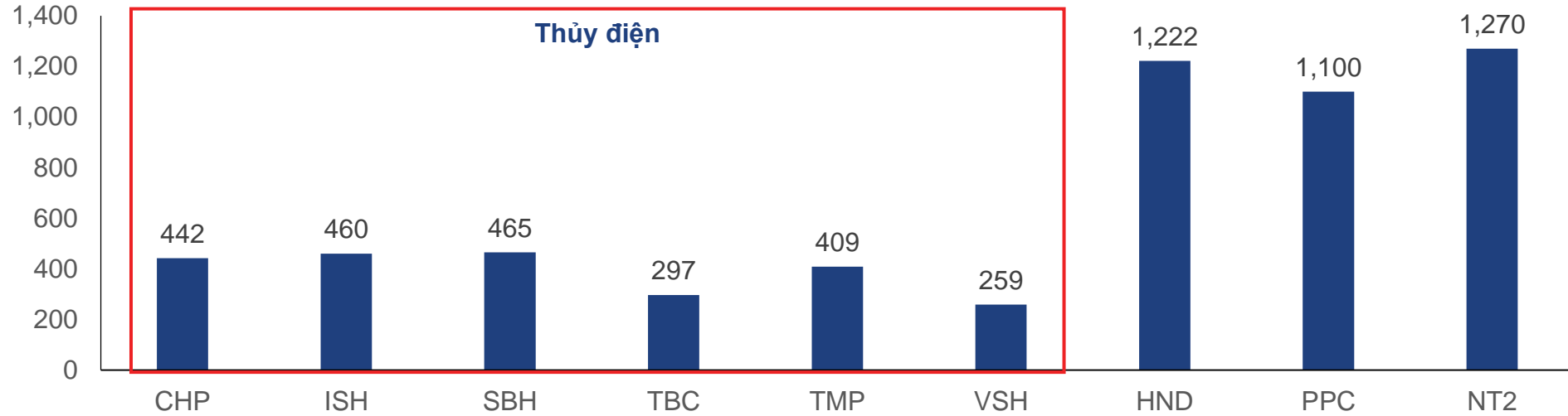
- Sản lượng theo hợp đồng PPA mà EVN giao càng cao càng tốt vì giá bán trên thị trường điện cạnh tranh thường thấp hơn giá PPA.

Giá hợp đồng PPA và CGM (VND/kWh)

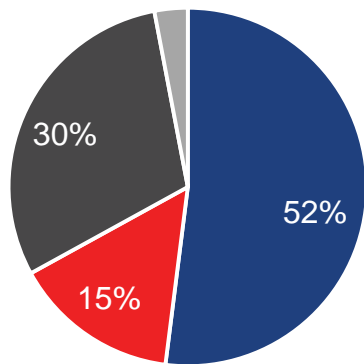


=> Nhờ thị trường phát điện cạnh tranh, các nhà máy thủy điện được bán với giá tốt hơn so với giá bán theo hợp đồng PPA.

Chi phí sản xuất điện bình quân (VND/kWh)

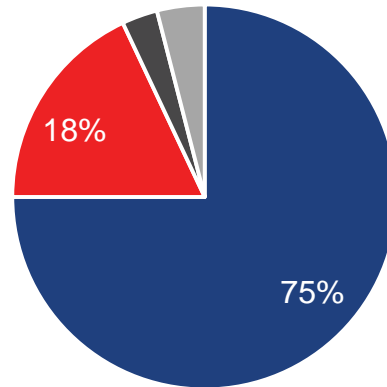


Cơ cấu CP nhà máy thủy điện



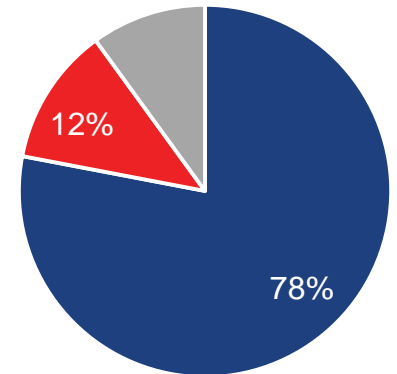
■ Khấu hao ■ Nhân công ■ Thuế ■ Khác

Cơ cấu CP nhà máy nhiệt điện than



■ Nguyên vật liệu ■ Khấu hao ■ Nhân công ■ Khác

Cơ cấu CP nhà máy nhiệt điện khí



■ Nguyên vật liệu ■ Khấu hao ■ Khác

DANH MỤC ĐẦU TƯ NGÀNH ĐIỆN

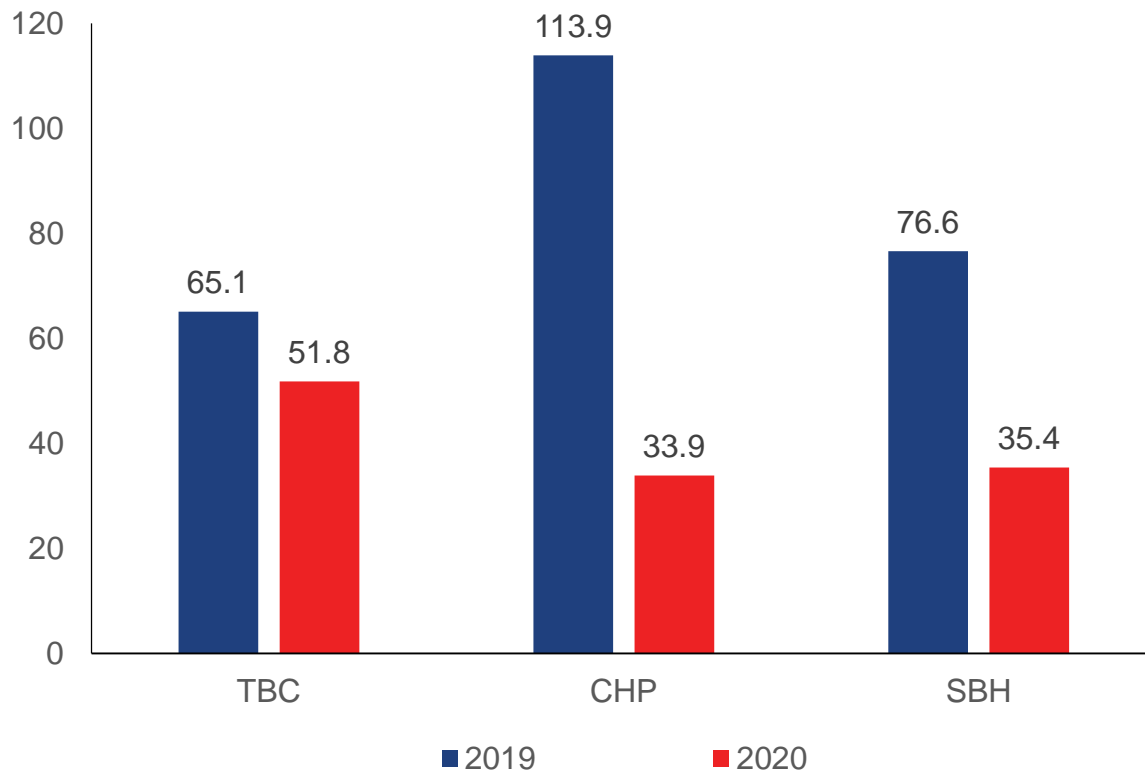
Tên công ty	Mã CK	Tỷ lệ sở hữu	BV 2019 (Tỷ VND)	Loại	Vốn hóa (Tỷ VND)	Giá trị (Tỷ VND)
CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	VSH	50.08%	2,033	Thủy điện	4,537	2,210
CTCP Thủy điện Miền Trung	CHP	22.68%	596	Thủy điện	2,779	604
CTCP Thủy điện Thác Mơ	TMP	42.63%	653	Thủy điện	2,520	1,044
CTCP Thủy điện Sông Ba Hạ	SBH	25.76%	587	Thủy điện	3,230	832
CTCP Thủy Điện Srok Phu Miêng	ISH	34.30%	200	Thủy điện	742	224
CTCP Thủy điện Thác Bà	TBC	60.42%	655	Thủy điện	1,537	871
CTCP Thủy điện Mường Hum	N/A	79.84%	530	Thủy điện	N/A	530
CTCP Thủy điện Bình Điền	N/A	25.47%	74	Thủy điện	N/A	74
TỔNG GIÁ TRỊ THỦY ĐIỆN			5,328			6,389
CTCP Nhiệt điện Phả Lại	PPC	24.14%	1,450	Nhiệt điện	7,983	1,927
CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh	QTP	9.35%	471	Nhiệt điện	5,625	526
CTCP Nhiệt điện Hải Phòng	HND		33	Nhiệt điện	6,900	33
CTCP Nhiệt điện Ninh Bình	NBP	29.44%	75	Nhiệt điện	172	51
CTCP Phát triển điện NT Trà Vinh	N/A	66.29%	56	Cung cấp điện	N/A	56
TỔNG GIÁ TRỊ NHIỆT ĐIỆN			2,085			2,593
CTCP Phong điện Thuận Bình	N/A	51.00%	111	Phong điện	N/A	111
TỔNG GIÁ TRỊ PHONG ĐIỆN			111			111
TỔNG GIÁ TRỊ MẢNG ĐIỆN			7,524			9,093

=> Về dài hạn, thị trường phát điện cạnh tranh càng phát triển, thủy điện càng được hưởng lợi. Theo định hướng của Bộ Công Thương, sản lượng trên thị trường điện cạnh tranh sẽ chiếm khoảng 40% tổng sản lượng tiêu thụ điện (hiện nay chỉ đang chiếm khoảng hơn 20%).

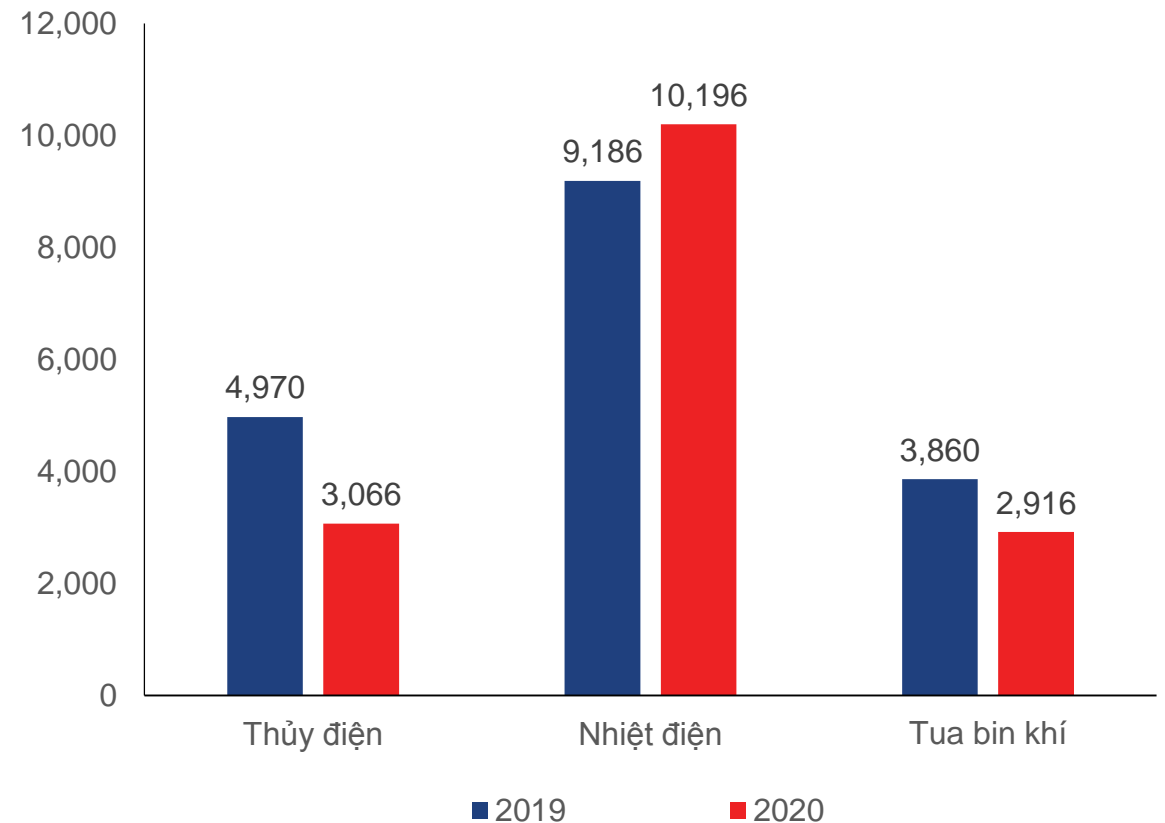
Mảng thủy điện gặp nhiều khó khăn trong 6 tháng đầu năm 2020 sẽ ảnh hưởng nhiều đến KQKD của REE.

Sản lượng điện của các nhà máy thủy điện bình quân giảm khoảng 40% trong 2 tháng đầu năm 2020. Do đó, kết quả kinh doanh của REE trong 6 tháng đầu năm khả năng cao sẽ tăng trưởng âm so với cùng kỳ.

Sản lượng điện các nhà máy thủy điện 2T2019 (Triệu kWh)

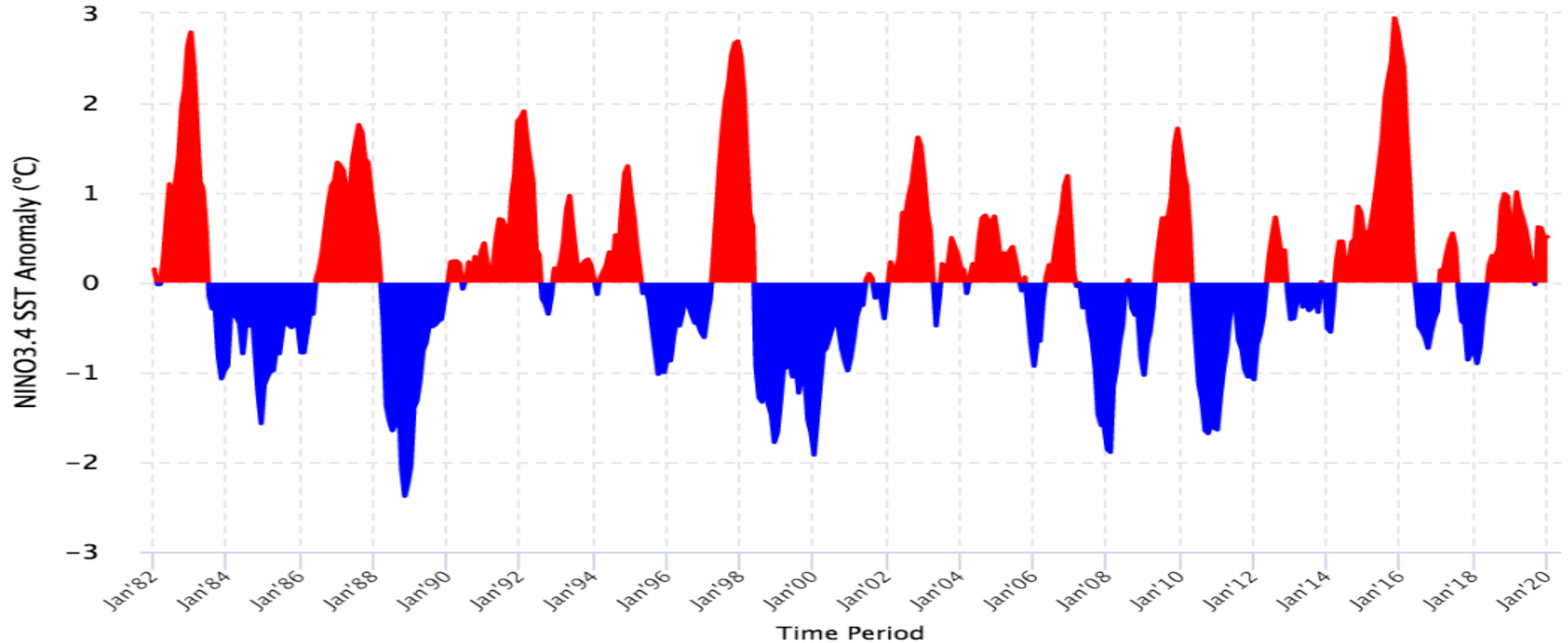


Sản lượng điện tháng 1 (Triệu kWh)



Các chu kỳ El-Nino và La-Nina trong quá khứ trung bình kéo dài khoảng 2.5 năm. Chu kỳ El-Nino hiện tại đã bắt đầu hình thành từ giữa năm 2018.

Historical Nino 3.4 Sea Surface Temperature Anomaly



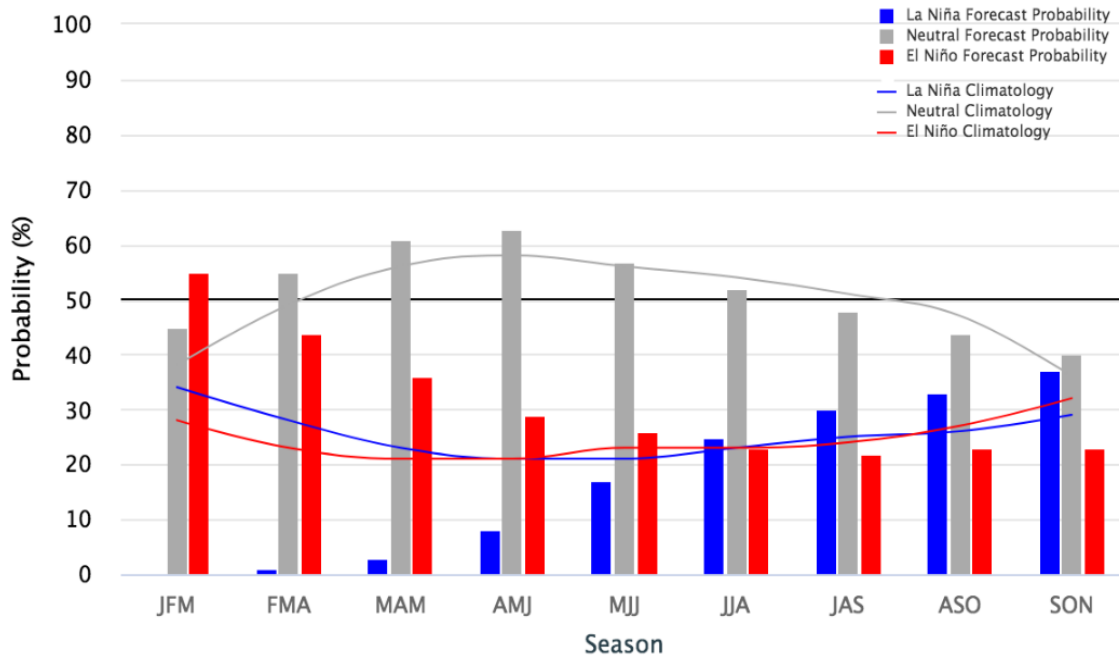
Chu kỳ El-Nino bắt đầu suy yếu dần tạo tiền đề cho thủy điện tăng trưởng trong nửa sau 2020 trở đi.

International Research Institute for Climate and Society liên tục hạ xác suất xảy ra El-Nino; tăng xác suất xảy ra hiện tượng trung tính và La-Nina. Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng El-Nino sẽ dần suy yếu và tình hình thủy văn sẽ tốt lên trong nửa sau của năm 2020.

Dự báo xác suất xảy ra El-Nino và La-Nina vào tháng 2 của IRI

Early-February 2020 CPC/IRI Official Probabilistic ENSO Forecasts

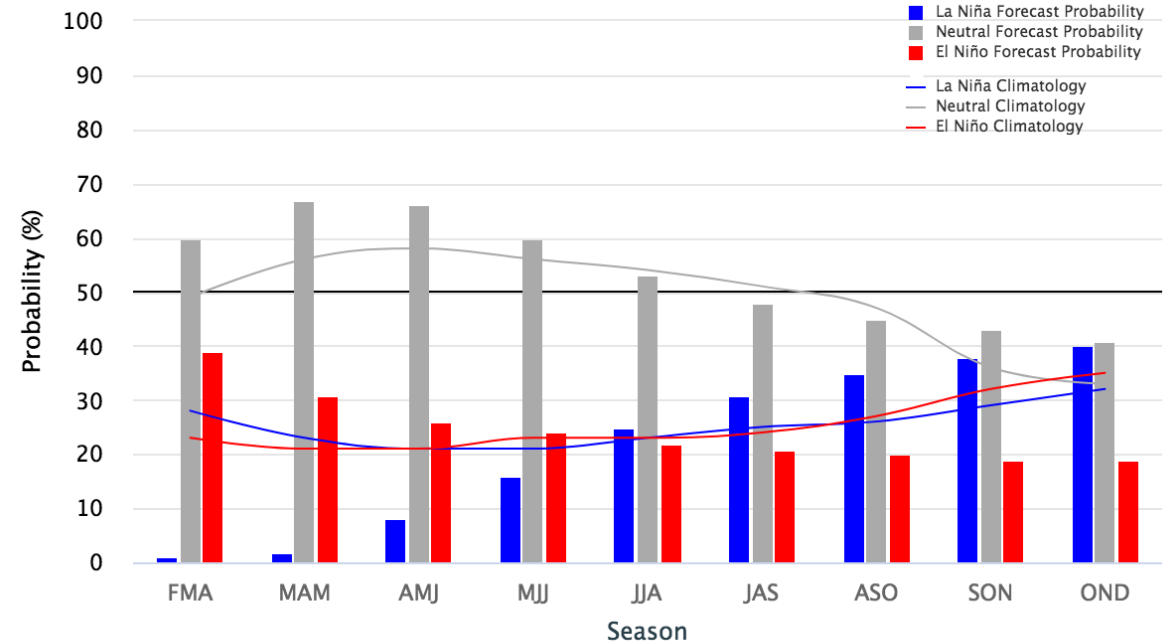
ENSO state based on NINO3.4 SST Anomaly
Neutral ENSO: -0.5 °C to 0.5 °C



Dự báo xác suất xảy ra El-Nino và La-Nina vào tháng 3 của IRI

Early-March 2020 CPC/IRI Official Probabilistic ENSO Forecasts

ENSO state based on NINO3.4 SST Anomaly
Neutral ENSO: -0.5 °C to 0.5 °C



Lượng mưa từ tháng 1- 8/2020 tiếp tục duy trì ở mức thấp cho đến xấp xỉ trung bình năm ngoài (TBNN) và dần được cải thiện trong những tháng cuối năm 2020.

Theo dự báo của Tổng cục khí tượng thủy văn Việt Nam, lượng mưa ở Việt Nam nhìn chung trong 8 tháng đầu năm sẽ ở mức xấp xỉ và thấp hơn TBNN. Tuy nhiên, trong các tháng cuối năm, lượng mưa trên cả nước sẽ dần được cải thiện và được dự báo sẽ cao hơn TBNN 15% - 20%.

Mức nước tại các hồ thủy điện hiện nay đều đang ở mức rất thấp. Do đó, thủy điện sẽ gặp nhiều khó khăn trong 6 tháng đầu năm 2020 và dự kiến sẽ cải thiện tốt hơn vào cuối năm khi El-Nino kết thúc.

Mức nước thượng lưu tại các hồ thủy điện hiện nay

	Mức nước bình thường	Mức nước chết	23/03/2020
Thác Bà	58m	46m	50.46
A Lưới	553m	549m	549.33
Vĩnh Sơn A	775m	765m	774.02
Vĩnh Sơn B	862m	813.6m	818.42
Vĩnh Sơn C	981m	971.3m	971.70
Sông Ba Hạ	105m	101m	103.25
Sông Hinh	209m	196m	206.46
Thác Mơ	218m	198m	209.90

Danh mục đầu tư ngành nước của REE chủ yếu tập trung tại Hà Nội và TP.HCM. Mạng kinh doanh này luôn tăng trưởng ổn định ở mức 5% mỗi năm.

DANH MỤC ĐẦU TƯ NGÀNH NƯỚC

Tên công ty	Mã CK	Tỷ lệ sở hữu	BV 2019 (Tỷ VND)	Vốn hóa (Tỷ VND)	Giá trị (Tỷ VND)
CTCP Cấp nước Thủ Đức	TDW	44.17%	66	195	86
CTCP Cấp nước Gia Định	GDW	20.05%	31	301	60
CTCP Cấp nước Nhà Bè	NBW	20.02%	40.7	468	94
CTCP Cấp nước Khánh Hòa	KHW	43.88%	255	533	234
CTCP Nước sạch Sông Đà	VCW	35.95%	763	2,032	731
CTCP BOO Nước Thủ Đức	N/A	42.07%	287	N/A	287
CTCP ĐT&KD Nước sạch Sài Gòn	N/A	40.00%	177	N/A	177
CTCP Đầu tư nước Tân Hiệp	N/A	32.00%	113	N/A	113
TỔNG GIÁ TRỊ MẠNG NƯỚC			1,733		1,782

CÁC TÒA NHÀ CHO THUÊ HIỆN TẠI CỦA REE TRONG NĂM 2019

STT	Tên tòa nhà	Địa chỉ	Diện tích sử dụng (m ²)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê 2019	Tiền thuê (USD)
1	Etown 1	Cộng Hòa Q.Tân Bình TP.HCM	29,480	95%	19	6,385,368
2	Etown 2	Cộng Hòa Q.Tân Bình TP.HCM	26,633	95%	19	5,768,708
3	Etown 3	Cộng Hòa Q.Tân Bình TP.HCM	12,917	90%	16	2,232,058
4	Etown 4	Cộng Hòa Q.Tân Bình TP.HCM	10,500	90%	17	1,927,800
5	Etown EW	Cộng Hòa Q.Tân Bình TP.HCM	4,233	100%	16	812,736
6	IDC Building	Hai Bà Trưng, Q.3, TP.HCM	2,004	100%	23	553,104
7	Maison	Pasteur, Q.1	1,353	100%	23	373,428
8	REE Corp	Nguyễn Trãi, Q.5	3,370	100%	21	849,240
9	REE Tower	Q.4 TP.HCM	18,482	100%	23	5,101,032
10	REE Bà Hom	Q.6 TP.HCM	1,574	100%	15	283,320
11	Etown Central	Q.4 TP.HCM	34,000	100%	25	5,100,000
12	Etown 5	Cộng Hòa Q.Tân Bình TP.HCM	14,000	98%	19	266,000
	Tổng		144,546	96%	20.7	29,652,794
CÁC DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI CỦA REE						
13	Etown 6	Cộng Hòa Q.Tân Bình TP.HCM	40,000		17	8,160,000

Tên công ty	Ngành nghề	Tỷ lệ sở hữu (%)	BV 2019
Cty TNHH QL&KT BĐS	Dịch vụ quản lý văn phòng	100.00%	
CTCP BĐS R.E.E	Bất động sản	99.97%	
CTCP HT và BĐS VN (VIID)	Bất động sản	50.61%	207
CTCP Địa ốc Sài Gòn (RES)	Bất động sản	28.87%	55

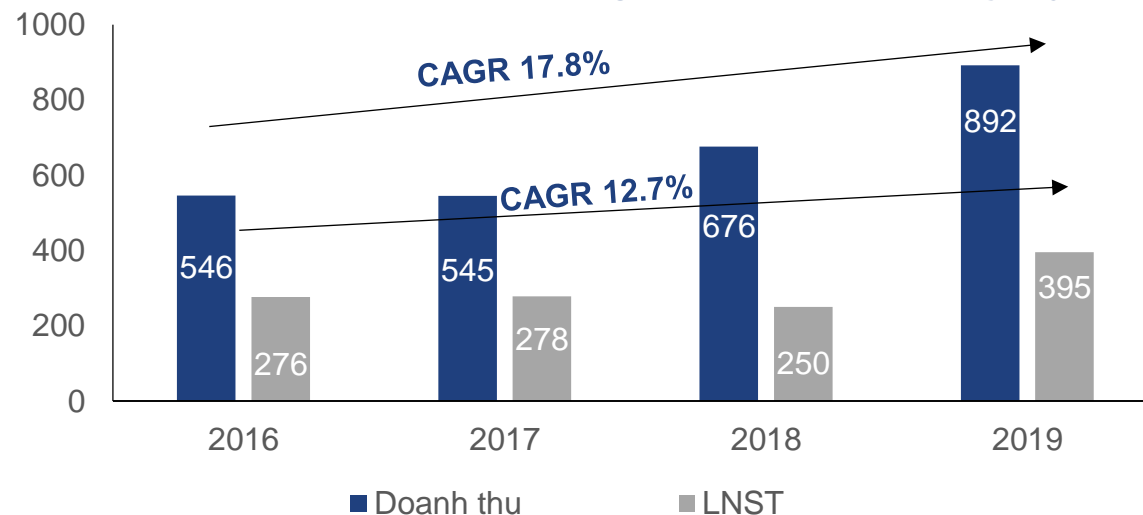
Hoạt động cho thuê văn phòng liên tục tăng trưởng mạnh bù đắp mảng phát triển Bất động sản

Mảng Cho thuê văn phòng liên tục mở rộng các tòa nhà mới. Giữa năm 2019, Etown Central đã chính thức đi vào hoạt động và nhanh chóng đạt tỷ lệ lấp 100%. Doanh thu và LNST hoạt động cho thuê văn phòng 2019 lần lượt đạt 892 tỷ (+32.0% YoY) và 395 tỷ (+58.0% YoY). Cho năm 2020, mảng cho thuê văn phòng dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt nhờ ghi nhận thêm doanh thu và lợi nhuận từ tòa nhà Etown 5 và Etown Central trong các tháng đầu năm. Ngoài ra, REE cũng dự kiến sẽ tiến hành thi công dự án Etown 6 trong năm 2020.

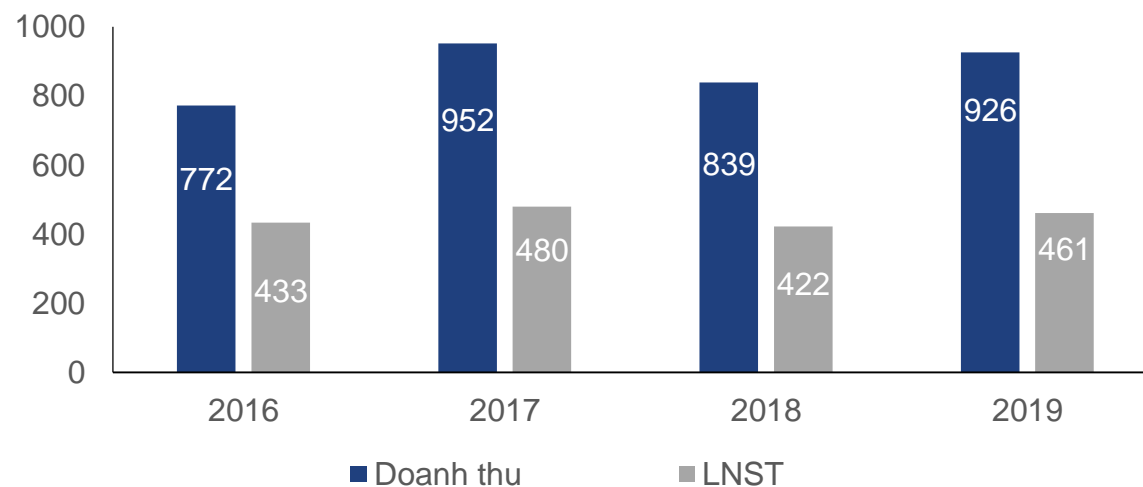
Hoạt động phát triển Bất động sản gặp nhiều khó khăn.

Hoạt động phát triển Bất động sản nhìn chung vẫn đang còn gặp nhiều khó khăn do các thủ tục đầu tư, phát triển dự án và giấy phép xây dựng đang bị trì hoãn, nhiều chính sách, thủ tục của nhà nước vẫn đang trong giai đoạn điều chỉnh.

Kết quả kinh doanh mảng Cho thuê văn phòng (Tỷ)



Kết quả kinh doanh mảng Phát triển BĐS và Cho thuê văn phòng (Tỷ)

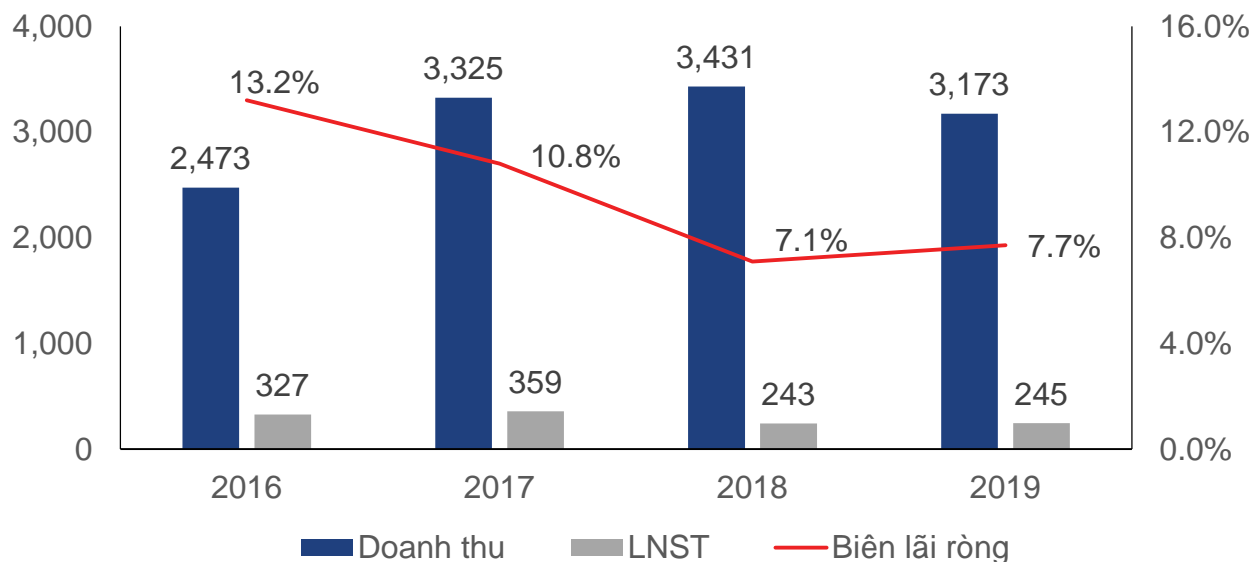


Mảng Cơ điện lạnh gặp nhiều khó khăn do áp lực cạnh tranh ngày càng tăng cao.

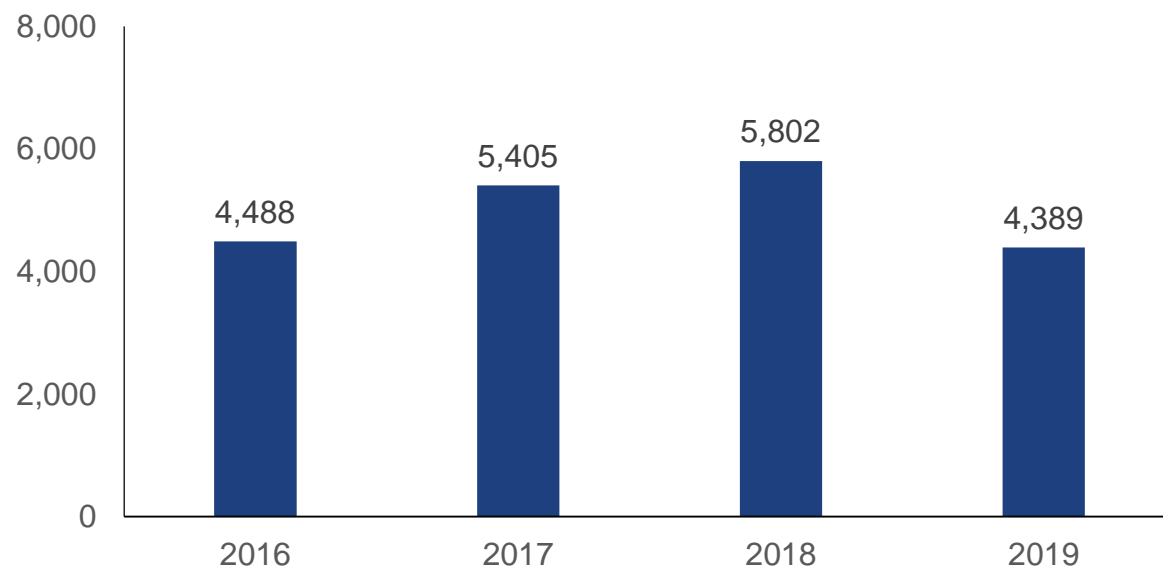
Mảng Cơ điện lạnh M&E tiếp tục trải qua một năm tương đối khó khăn do sự chững lại của các dự án Bất động sản. Bên cạnh đó, thị trường M&E tại Việt Nam ngày càng có sự cạnh tranh cao hơn đến từ các nhà thầu xây dựng khiến cho biên lợi nhuận mảng M&E sụt giảm rõ rệt.

Cho năm 2019, doanh thu và lợi nhuận sau thuế mảng M&E lần lượt đạt 3,173 tỷ (-7.5% YoY) và 245 tỷ, tương đương 2018. Biên lợi nhuận ròng đạt 7.7%, mặc dù có cải thiện hơn so với năm 2018 nhưng vẫn duy trì ở mức thấp. Chúng tôi dự báo rằng biên lãi ròng vẫn sẽ duy trì ở mức 7% - 8% do thị trường M&E vẫn chưa có nhiều tín hiệu tích cực.

Kết quả kinh doanh mảng M&E (Tỷ VND)



Giá trị hợp đồng lũy kế (Tỷ VND)

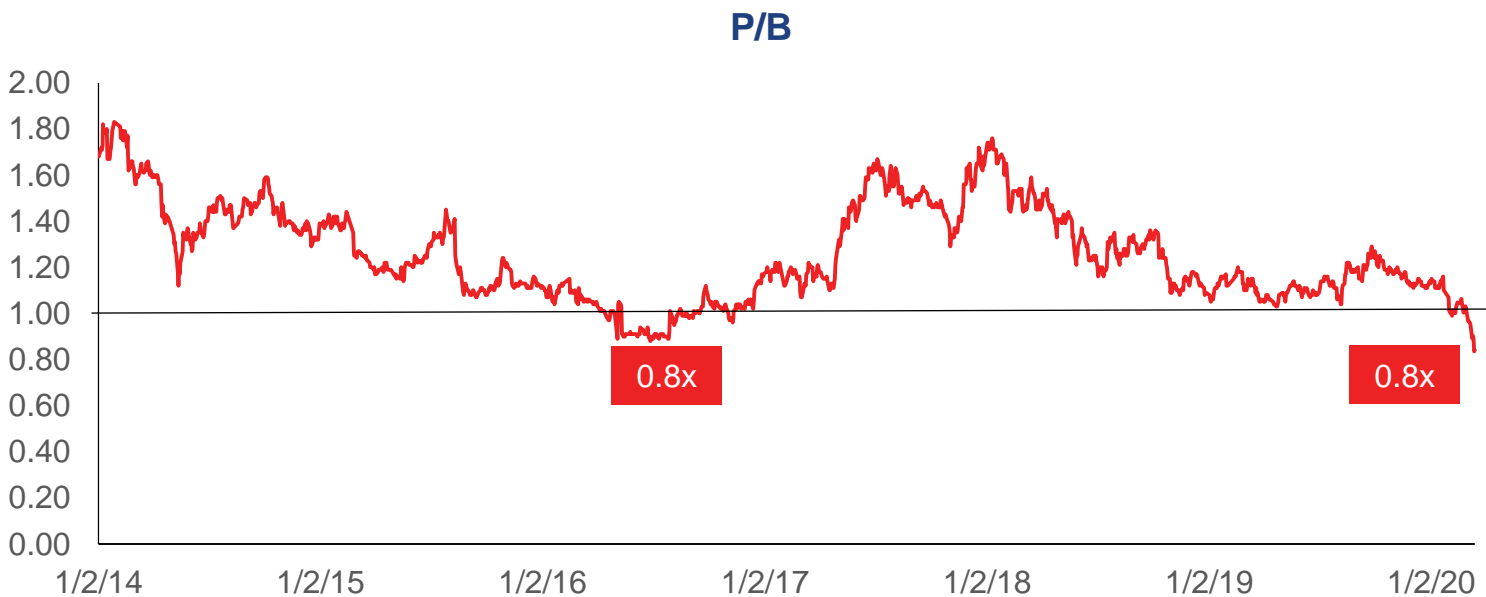


Danh mục đầu tư vào các quỹ ETF

SEED MONEY USD \$ 100,000,000

DIAMOND ETF												
	Cổ phiếu	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu	Giá trị	Số lượng cổ phiếu cần mua	KLGD bình quân 1 tháng	P/E	ROE	Nợ vay/Vốn chủ	Tăng trưởng LNST Q4/2019	% biến động giá 1 tháng	
1	MWG	15.00%	110,000	345.0	3,136,364	460,240	12.56	36.3%	1.17	33.2%	-9.1%	
2	FPT	15.00%	55,000	345.0	6,272,727	3,165,650	12.10	19.8%	0.47	19.7%	-0.9%	
3	TCB	11.70%	22,100	269.1	12,176,471	2,309,150	7.90	17.7%		19.1%	-6.0%	
4	VPB	11.70%	27,500	269.1	9,785,455	2,728,060	8.40	21.5%		12.4%	20.1%	
5	MBB	10.25%	20,700	235.8	11,388,889	4,991,520	6.15	21.1%		28.0%	-6.7%	
6	PNJ	9.99%	82,000	229.8	2,802,073	702,790	15.62	28.6%	0.57	24.0%	-8.5%	
7	KDH	6.01%	24,600	138.2	5,619,106	120,650	14.67	12.6%	0.10	13.3%	-4.2%	
8	REE	3.81%	34,000	87.6	2,577,353	973,340	6.55	15.6%	0.51	-8.1%	-6.5%	
9	TPB	3.57%	21,300	82.1	3,854,930	45,070	5.87	26.1%		71.4%	-0.2%	
10	GMD	3.30%	18,800	75.9	4,037,234	474,460	11.04	7.9%	0.32	-72.1%	-11.1%	
11	DXG	3.30%	12,000	75.9	6,325,000	986,700	4.52	15.8%	0.48	3.2%	-6.5%	
12	CTG	2.79%	25,600	64.2	2,506,641	4,747,210	10.31	13.1%		74.8%	2.3%	
13	NLG	2.47%	25,000	56.8	2,272,400	1,231,370	6.67	16.7%	0.14	25.8%	-10.0%	
14	CTD	1.11%	63,400	25.5	402,681	147,520	6.96	8.7%	0.00	-52.9%	21.5%	
Total		100.00%		2,300			9.24	0.19	0.42			

NHỮNG KHÓ KHĂN TRONG NGẮN HẠN KHIẾN REE TRỞ NÊN HẤP DẪN HƠN

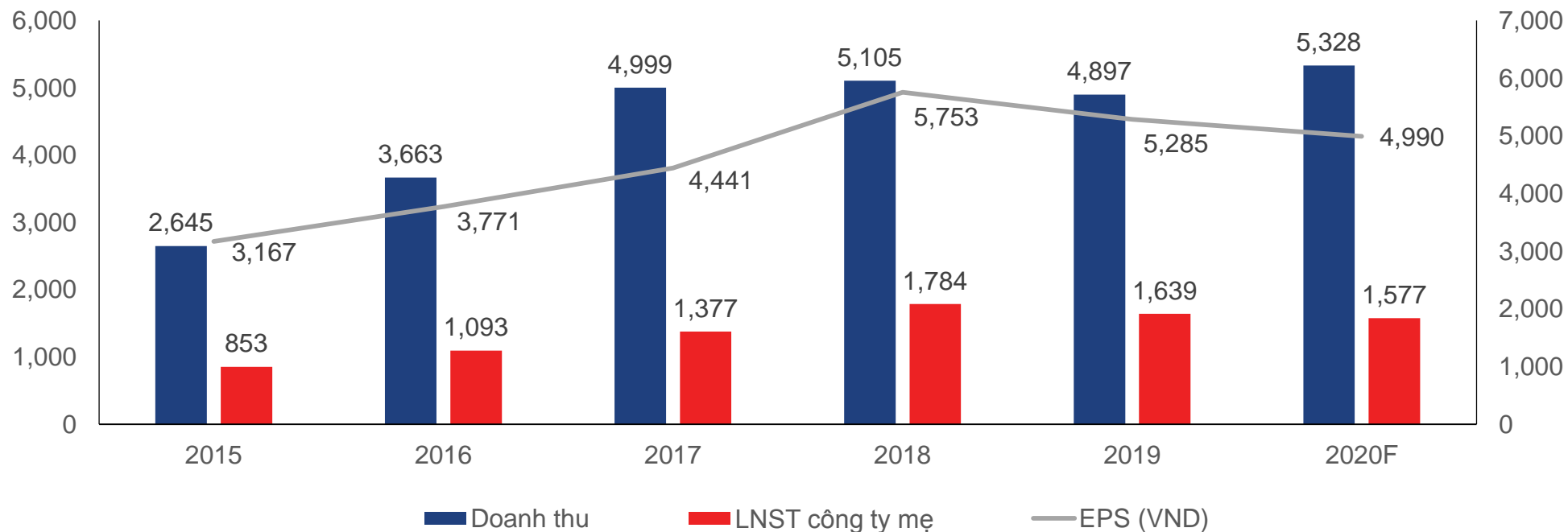


Enterprise Value	17,495
M&E	1,783
Văn phòng cho thuê	4,367
Phát triển BĐS	262
Điện	9,301
Nước	1,782
Non-Operating Assets	2,761
Tiền và tương đương tiền	1,560
Đầu tư ngắn hạn	1,201
Firm Value	20,256
Nợ vay	5,627
Equity Value	14,629
Số lượng cp lưu hành	310,050,926
Price per Share	47,182

Kết quả kinh doanh 2020 của REE được ước tính dựa trên các cơ sở chính như sau:

- **Mảng M&E:** Không tăng trưởng so với năm 2019.
- **Mảng cho thuê văn phòng:** Tăng trưởng 10% về doanh thu và 15% LNST nhờ đóng góp của Etown Central và Etown 5 trong các tháng đầu năm 2020 so với năm 2019
- **Mảng nhiệt điện và cung cấp nước sạch:** Tăng trưởng 7% so với 2019.
- **Mảng thủy điện:** Giảm 12% về sản lượng điện so với 2019, chủ yếu giảm mạnh trong 6 tháng đầu năm 2020.

Kết quả kinh doanh REE 2020 (Tỷ đồng)



Doanh thu	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2020F
Kế hoạch	1,950	2,284	2,400	2,654	2,777	2,933	4,613	5,695	5,577	5,965	5,328
Thực hiện	1,811	2,397	2,414	2,631	2,645	3,663	4,999	5,105	4,897		
% hoàn thành	92.9%	104.9%	100.6%	99.1%	95.2%	124.9%	108.4%	89.6%	87.8%		

LNST công ty mẹ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2020F
Kế hoạch	450	592	650	892	937	921	1,136	1,369	1,465	1,620	1,577
Thực hiện	514	657	976	1,062	853	1,093	1,377	1,784	1,639		
% hoàn thành	114.2%	111.0%	150.2%	119.1%	91.0%	118.7%	121.2%	130.3%	111.9%		

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Securities
THANHCÔNG
QUALITY MAKES DIFFERENCE

THANHCÔNG SECURITIES CO.

A: 2nd floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC

T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

www.tcsc.vn