



Cập nhật REE – TRUNG LẬP

Ngày 06/03/2025



Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

TRUNG LẬP

HoSE: REE

Đa ngành

Giá mục tiêu (VND) **75.800**

Giá hiện tại (VND) **73.100**

Tỷ lệ tăng giá **3,9%**

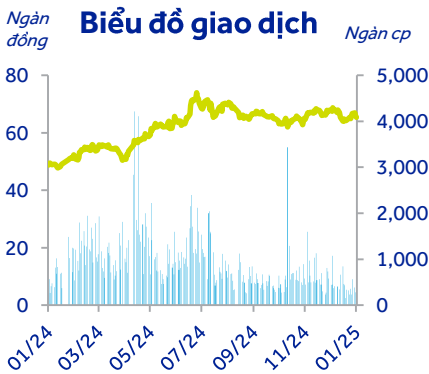
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng **1,4%**

Tổng tỷ suất lợi nhuận 5,3%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-3,7	-2,5	3,0	37,7
Tương đối	-1,8	-1,7	5,3	30,3

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Platinum Victory PTE.Ltd	41,4%
Nguyễn Thị Mai Thanh	12,8%
Quỹ ETF DCFVMVN Diamond	5,6%
Nguyễn Ngọc Hải	5,5%

Thông kê

Mã Bloomberg REE

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 46.826 – 74.670

SL lưu hành (triệu cp) 471

Vốn hóa (tỷ đồng) 34.680

Vốn hóa (tr. USD) 1.386

Room khối ngoại còn lại (%) 0,0

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 38,2

KLGD TB 3 tháng (cp) 600.044

VND/USD 25.030

Index: Vnindex / HNX 1.304.7/235,4

CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (HoSE: REE)

REE công bố kết quả kinh doanh (KQKD) 2024 đi lùi 2 năm liên tiếp với doanh thu đạt 8.383 tỷ đồng, -2,2% svck, LNST công ty mẹ đạt 1.994 tỷ đồng, -8,9% svck, hoàn thành 82,8% kế hoạch 2024 của công ty và 81,2% dự phóng của ACBS. Tuy vậy, với kỳ vọng chu kỳ La Nina trở lại, giúp tăng lượng mưa bình quân, sẽ là yếu tố ủng hộ tích cực cho KQKD của thủy điện, cùng với kỳ vọng mảng M&E sẽ được hưởng lợi nhờ thúc đẩy mạnh đầu tư công từ Chính phủ, chúng tôi dự phóng năm 2025, doanh thu và LNST công ty mẹ tăng lần lượt 18,3% và 23,9%. Giá mục tiêu cho REE trong năm 2025 là 75.800 đồng/cp, xếp hạng TRUNG LẬP, với tổng tỷ suất sinh lợi kỳ vọng là 5,3%.

KQKD 2024 kém tích cực do: (1) ghi nhận chi phí vận hành và khấu hao từ dự án văn phòng cho thuê Etown 6, trong khi đó tỷ lệ lấp đầy chưa đạt mức tối ưu, (2) việc ghi nhận doanh thu từ dự án Bồ Xuyên, Thái Bình không đạt như kỳ vọng, (3) lợi nhuận mảng năng lượng sụt giảm mạnh do ảnh hưởng tiêu cực từ chu kỳ El Nino tới danh mục năng lượng (chủ yếu là thủy điện), và (4) dự án cấp nước giai đoạn 2 của nhà máy Sông Đà chưa ghi nhận doanh thu và lợi nhuận dù các chi phí gia tăng như khấu hao và lãi vay.

Cho năm 2025, LNST công ty mẹ của REE được kỳ vọng sẽ tăng trưởng 23,9% svck nhờ:

- (1) Mảng năng lượng phục hồi nhờ chu kỳ La Nina (Doanh thu: +14,1% svck): Hơn 55% doanh thu mảng năng lượng của REE hiện đang đến từ thủy điện. Vì vậy, với sự trở lại của chu kỳ La Nina, KQKD của mảng này dự kiến sẽ phục hồi.
- (2) Mảng kinh doanh BĐS & cho thuê văn phòng (Doanh thu: +23,8% svck): Kỳ vọng tốc độ bán hàng của dự án Bồ Xuyên, Thái Bình được tăng tốc khi thị trường BĐS dần ấm lên, cùng với kỳ vọng dự án Etown 6 đạt được tỷ lệ lấp đầy cao hơn sau khi đưa vào vận hành 1 năm.
- (3) Mảng kinh doanh nước (Doanh thu: +4,0% svck): Kỳ vọng KQKD tốt lên nhờ ghi nhận doanh thu, lợi nhuận từ dự án mới – tuyến ống cấp nước giai đoạn 2 của nhà máy nước Sông Đà.
- (4) Mảng M&E (Doanh thu: +22,8% svck): KQKD khởi sắc hơn hơn do không phải trích lập dự phòng như 2023 và hưởng lợi nhờ làn sóng đầu tư công được thúc đẩy mạnh từ Chính phủ.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	9,372	8,570	8,383	9,915	11,460
Tăng trưởng	61.3%	-8.6%	-2.2%	18.3%	15.6%
EBITDA (tỷ đồng)	4,888	4,218	3,728	4,479	5,027
Tăng trưởng	52.2%	49.2%	44.5%	45.2%	43.9%
LNST công ty mẹ (tỷ đồng)	2,692	2,188	1,994	2,471	2,963
Tăng trưởng	45.0%	-18.7%	-8.9%	23.9%	19.9%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	5,690	4,626	4,211	5,220	6,260
Tăng trưởng	45.0%	-18.7%	-9.0%	24.0%	19.9%
ROE	14.0%	10.5%	8.9%	10.1%	10.8%
ROA	7.9%	6.3%	5.5%	6.4%	7.3%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1.7	1.6	1.0	0.0	(1.0)
EV/EBITDA (x)	8.8	9.8	10.3	7.8	5.9
P/E (lần)	8.1	15.9	17.4	14.0	11.7
P/B (lần)	1.5	1.7	1.5	1.4	1.3
Cổ tức (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Suất sinh lợi cổ tức	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%

Q4/2024 tăng trưởng tốt nhưng cả năm vẫn không hoàn thành kế hoạch

REE ghi nhận KQKD Quý 4/2024 khả quan với LNST công ty mẹ: +34,7% svck. Cụ thể:

- (1) Doanh thu Q4/2024 đạt 2.333 tỷ đồng, tăng 13,0% % svck, nhờ doanh thu tăng trưởng ở tất cả các mảng. Trong đó, mảng năng lượng đạt 1.299 tỷ đồng, +5,0% svck và mảng M&E đạt 693 tỷ đồng, +20,9% svck.
- (2) Lợi nhuận gộp đạt 1.015 tỷ đồng, +10,1% svck. Biên lãi gộp giảm còn 43,5% so với 44,6% cùng kỳ (do mảng M&E có biên lãi gộp mỏng hơn so với các mảng khác).
- (3) Các chi phí được tiết giảm mạnh như chi phí tài chính giảm 16,7%, ghi nhận 190 tỷ đồng, bao gồm 181 tỷ đồng chi phí lãi vay; và chi phí quản lý ghi nhận 197 tỷ đồng, -37,5%.
- (4) Nhờ đó, LNST công ty mẹ đạt 679 tỷ đồng, +34,7% svck, biên lãi ròng tăng lên 29,1% từ 24,4% cùng kỳ.

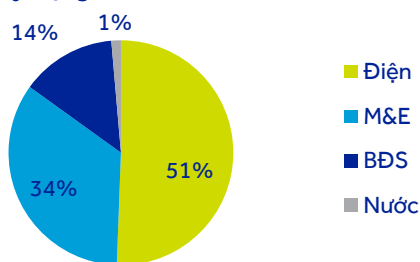
Đơn vị: tỷ VND	Q4/2023	Q4/2024	Svck	2023	2024	Svck
Doanh thu	2.065	2.333	13,0%	8.570	8.383	-2,2%
Lãi gộp	922	1.015	10,1%	3.710	3.124	-15,8%
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>44,6%</i>	<i>43,5%</i>		<i>43,3%</i>	<i>37,3%</i>	
Doanh thu tài chính	65	108	66,2%	227	331	43,3%
Chi phí tài chính	228	190	-16,7%	1.016	801	-21,1%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>216</i>	<i>181</i>	<i>-16,2%</i>	<i>939</i>	<i>738</i>	<i>-21,4%</i>
Chi phí quản lý	315	197	-37,5%	663	577	-12,8%
LNST công ty mẹ	504	679	34,7%	2.188	1.994	-8,8%
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>24,4%</i>	<i>29,1%</i>		<i>25,5%</i>	<i>23,8%</i>	

Nguồn: REE, ACBS

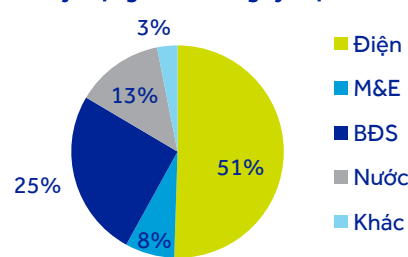
Tuy nhiên, lũy kế 2024, doanh thu đạt 8.383 tỷ đồng, -2,2% svck, lợi nhuận gộp đạt 3.124 tỷ đồng, -15,8% svck. Từ đó, REE chỉ hoàn thành 82,8% kế hoạch và 81,2% dự phóng của ACBS. Lý do lớn nhất đến từ sự sụt giảm doanh thu của mảng thủy điện (-11,8%, đạt 4.240 tỷ đồng, chiếm 51% tổng doanh thu). Mảng năng lượng có biên lãi gộp cao hơn các mảng khác, dẫn đến biên lãi gộp chung tập đoàn giảm còn 37,3% so với 43,3% của 2023. Bên cạnh đó, doanh thu kinh doanh BĐS và cho thuê văn phòng cũng thấp hơn dự phóng do tốc độ bán hàng của dự án Bồ Xuyên – Thái Bình chậm hơn dự kiến.

Điểm tích cực là, các chi phí khác được tiết giảm như chi phí tài chính giảm 21,1% svck, ghi nhận 801 tỷ đồng, trong đó bao gồm 738 tỷ đồng chi phí lãi vay. Chi phí quản lý ghi nhận 577 tỷ đồng, -12,8% svck. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần giảm từ 16,7% năm 2023 xuống còn 10,0% năm 2024. **Nhờ đó, LNST công ty mẹ đạt 1.994 tỷ đồng, -8,8% svck.**

Tỷ trọng doanh thu 2024



Tỷ trọng LNST công ty mẹ 2024



Nguồn: REE, ACBS

Mảng năng lượng (Doanh thu 2024: -11,8% svck; LNST công ty mẹ: -23,4% svck)

Mảng năng lượng là mảng quan trọng nhất của REE khi chiếm tỷ trọng doanh thu và LNST công ty mẹ lớn nhất. Doanh thu và lợi nhuận của mảng năng lượng sụt giảm liên tiếp 2 năm từ 2022, do đa phần danh mục năng lượng của REE là thủy điện, nên chịu ảnh hưởng tiêu cực từ chu kỳ El Nino, làm giảm sản lượng mưa bình quân hàng năm, dẫn đến sản lượng sụt giảm dù sản lượng điện tiêu thụ cả nước vẫn tăng 10,1% svck.

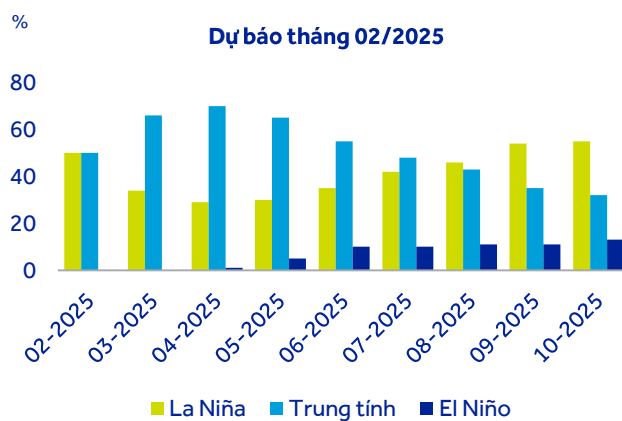
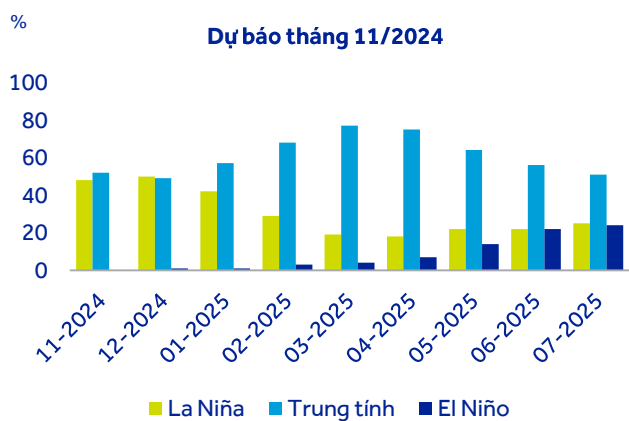
Cụ thể, doanh thu đạt 4.240 tỷ đồng, -11,8% svck, LNST công ty mẹ đạt 1.007 tỷ đồng, -23,4% svck, biên lãi ròng đạt 23,8%. Tuy nhiên, mảng thủy điện được kỳ vọng sẽ có sự khởi sắc trong giai đoạn 2025-2026, phần lớn nhờ sự trở lại của chu kỳ La Nina, và REE vẫn đang tiếp tục tìm kiếm các cơ hội đầu tư hoặc phát triển thêm các dự án thủy điện nhỏ khác như: thủy điện Thác Bà 2 (18 MW), Trà Khúc 2 (30 MW) và Sử Pán 2 (34,5 MW).

Đơn vị: tỷ VND	Q1	Q2	Q3	Q4	2023	Q1	Q2	Q3	Q4	2024	Svck
Doanh thu	1.550	1.124	895	1.237	4.806	1.022	911	1.008	1.299	4.240	-11,8%
LNST công ty mẹ	496	240	195	384	1.315	238	106	258	405	1.007	-23,4%

Nguồn: REE, ACBS

Chu kỳ ENSO

Theo báo cáo mới nhất hồi tháng 02/2025 từ NOAA, chu kỳ ENSO hiện vẫn đang ở pha trung tính, với chỉ số ENSO index đã giảm về mức thấp nhất của pha trung tính (tháng 01/2025: -0,5). Bên cạnh đó, xác suất pha trung tính đã giảm xuống, thay vào đó xác suất pha La Nina đã tăng lên trong mô hình dự báo mới nhất (tháng 02/2025) do với dự báo hồi cuối năm 2024 (tháng 11), cho thấy khả năng rất cao pha La Nina năm nay sẽ bắt đầu cuối mùa xuân. Đây sẽ là yếu tố tích cực ủng hộ cho KQKD mảng năng lượng của REE trong giai đoạn 2025-2026.



Nguồn: NOAA, ACBS

Mảng BĐS & Văn phòng cho thuê (Doanh thu 2024: +9,9% svck; LNST công ty mẹ: -9,8% svck)

Doanh thu từ bán dự án The Light Square, Bồ Xuyên, Thái Bình không đạt như kỳ vọng do thị trường BĐS còn nhiều khó khăn, tốc độ tiêu thụ còn chậm. Cụ thể, năm 2024, REE mới chỉ ghi nhận 80 tỷ đồng từ dự án The Light Square (tương ứng khoảng 4/45 căn được bán).

Tỷ lệ lấp đầy mảng cho thuê văn phòng sụt giảm nhẹ (từ mức 95,3% năm 2023 xuống còn quanh mốc 94% năm 2024 đối với các tòa văn phòng đang vận hành) do một số doanh nghiệp chuyển sang hình thức làm việc tại nhà, một số chuyển vào khu trung tâm và cạnh tranh từ các văn phòng mới tại đây. Tòa nhà Etown 6 mới đưa vào khai thác từ tháng 06/2024 cũng chưa đạt tỷ lệ lấp đầy như đề ra ban đầu.

Từ đó, lũy kế 2024 doanh thu mảng BĐS đạt 1.147 tỷ đồng, +9,9% svck. Tuy nhiên, LNST công ty mẹ đạt 508 tỷ đồng, -9,8% svck do chi phí vận hành và khấu hao tăng lên trong khi tỷ lệ lấp đầy Etown 6 chưa đạt hiệu suất tối ưu.

Đơn vị: tỷ VND	Q1	Q2	Q3	Q4	2023	Q1	Q2	Q3	Q4	2024	Svck
Doanh thu	265	264	267	248	1.044	263	330	282	272	1.147	9,9%
LNST công ty mẹ	130	149	143	141	563	132	154	110	112	508	-9,8%

Nguồn: REE, ACBS

Mảng nước (Doanh thu 2024: +71,6% svck; LNST công ty mẹ: -17,6% svck)

Năm 2024, LNST công ty mẹ mảng nước đạt 267 tỷ đồng, -17,6% svck, do dự án mới – tuyến ống cấp nước giai đoạn 2 của nhà máy Sông Đà chưa thống nhất được giá bán mới, và các nhà máy cũ chưa được điều chỉnh giá bán sỉ theo hợp đồng, trong khi đó ghi nhận chi phí vận hành và khấu hao tăng mạnh.

Mảng M&E (Doanh thu 2024: +8,5 % svck)

Lũy kế 2024, doanh thu mảng M&E đạt 2.879 tỷ đồng, +8,5% svck, LNST công ty mẹ đạt 150 tỷ đồng, cùng kỳ lỗ 8 tỷ đồng; do không phải trích lập dự phòng nợ xấu hơn 200 tỷ đồng như 2023 và giá trị backlog ký mới khởi sắc hơn, phần lớn đến từ dự án Sân bay Long Thành.

Đơn vị: tỷ VND	Q1	Q2	Q3	Q4	2023	Q1	Q2	Q3	Q4	2024	Svck
Doanh thu	547	766	767	573	2.653	548	933	705	693	2.879	8,5%
LNST công ty mẹ	16	11	41	-76	-8	24	11	37	78	150	

Nguồn: REE, ACBS

Dự phóng 2025F - 2026F

Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu toàn tập đoàn đạt 9.915 tỷ đồng, +18,3% svck, LNST công ty mẹ đạt 2.471 tỷ đồng, +23,9% svck; nhờ:

- (1) Doanh thu từ mảng năng lượng đạt hơn 4.800 tỷ đồng, +14,1% svck nhờ sự trở lại của pha La Nina. LNST công ty mẹ đạt 1.355 tỷ đồng, +34,5 svck.
- (2) Thị trường BĐS ấm hơn, thúc đẩy nhanh quá trình mở bán dự án The Light Square và tỷ lệ lấp đầy Etown 6 khá hơn nhờ nền kinh tế dần đi vào ổn định hơn. Chúng tôi dự kiến năm 2025, REE sẽ bán và ghi nhận 237 tỷ đồng từ dự án The

Light Square (12 căn, giá bán bình quân 20 tỷ đồng/căn). Chúng tôi cũng dự kiến tỷ lệ lấp đầy của dự án Etown 6 sẽ đạt mức 40% năm 2025. Từ đó, doanh thu mảng BĐS và cho thuê văn phòng ước đạt hơn 1.400 tỷ đồng, +23,8% svck, LNST công ty mẹ đạt 597 tỷ đồng, +17,6% svck.

- (3) Mảng M&E cũng ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tích cực nhờ quyết tâm thúc đẩy mạnh đầu tư công từ Chính phủ và dự án Sân bay Long Thành. Cụ thể, doanh thu ước đạt 3.536 tỷ đồng, +22,8% svck và LNST công ty mẹ ước đạt 155 tỷ đồng, +3,1% svck.

Năm 2026, chúng tôi kỳ vọng mảng năng lượng và M&E sẽ tiếp tục dẫn dắt đà tăng trưởng KQKD của REE dựa trên kỳ vọng chu kỳ La Nina thường kéo dài 2 năm (2025-2026) và làn sóng đầu tư công tiếp diễn. Doanh thu toàn tập đoàn ước đạt 11.460 tỷ đồng, +15,6% svck, LNST công ty mẹ ước đạt 2.963 tỷ đồng, +19,9% svck. Trong đó, doanh thu mảng năng lượng đạt hơn 5.500 tỷ đồng, +13,8% svck, LNST công ty mẹ đạt hơn 1.630 tỷ đồng, +20,4% svck. Doanh thu mảng M&E ước đạt 4.246 tỷ đồng, +20,1% svck và LNST công ty mẹ đạt 186 tỷ đồng, +20,1% svck.

	2024	2025F	Svck	2026F	Svck
Doanh thu	8.383	9.915	18,3%	11.460	15,6%
Năng lượng	4.240	4.839	14,1%	5.507	13,8%
M&E	2.879	3.536	22,8%	4.246	20,1%
BĐS	1.147	1.420	23,8%	1.583	11,4%
Nước	115	120	4,0%	124	4,0%
LNST công ty mẹ	1.994	2.508	23,9%	2.944	19,9%
Năng lượng	1.007	1.355	34,5%	1.631	20,4%
M&E	150	155	3,1%	186	20,1%
BĐS	508	597	17,6%	670	12,2%
Nước	267	401	50,2%	457	13,9%

Định giá

Dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu hợp lý cho REE trong năm 2025 là 75.800 đồng/cổ phiếu, tương ứng tổng mức sinh lời kỳ vọng 5,3%, xếp hạng Trung Lập.

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	73.100	Giá mục tiêu: VND	75.800	Vốn hóa: tỷ VND	34.680
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2022	2023	2024	2025F	2026F	
Doanh thu	9,372	8,570	8,383	9,915	11,460	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>61.3%</i>	<i>-8.6%</i>	<i>-2.2%</i>	<i>18.3%</i>	<i>15.6%</i>	
Giá vốn	5,042	4,860	5,259	5,944	6,862	
EBITDA	4,888	4,218	3,728	4,479	5,027	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>52.2%</i>	<i>49.2%</i>	<i>44.5%</i>	<i>45.2%</i>	<i>43.9%</i>	
Khấu hao	1,225	1,264	1,299	1,401	1,460	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	3,985	3,042	2,676	3,458	4,241	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>42.5%</i>	<i>35.5%</i>	<i>31.9%</i>	<i>34.9%</i>	<i>37.0%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	770	819	583	512	368	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>9.1%</i>	<i>12.4%</i>	<i>15.8%</i>	<i>604.1%</i>	<i>-7.3%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	4.8	3.6	4.2	6.0	9.7	
Thuế	370	292	297	381	510	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>9.5%</i>	<i>9.6%</i>	<i>11.0%</i>	<i>11.0%</i>	<i>12.0%</i>	
LNST công ty mẹ	2,692	2,188	1,994	2,471	2,963	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>28.7%</i>	<i>25.5%</i>	<i>23.8%</i>	<i>24.9%</i>	<i>25.9%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	3,917	3,452	3,293	3,872	4,424	
Tổng số lượng cổ phiếu	356.4	409.7	471.2	471.2	471.2	
EPS: VND	7,522	5,321	4,211	5,220	6,260	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	
EPS hiệu chỉnh: VND	5,690	4,626	4,211	5,220	6,260	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>45.0%</i>	<i>-18.7%</i>	<i>-9.0%</i>	<i>24.0%</i>	<i>19.9%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	3,433	1,663	48	664	1,052
Capex	711	858	1,038	734	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	738	247	150	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	1,961	1,762	802	1,142	1,801
Dòng tiền tự do	996	2,446	2,859	3,616	5,173
Phát hành cp	1	-	28	-	-
Cổ tức đã trả	268	534	-	-	-
Thay đổi nợ ròng	(729)	(1,912)	(2,887)	(3,616)	(5,173)
Nợ ròng cuối năm	8,500	6,588	3,701	85	(5,088)
VCSH	19,202	20,769	22,455	24,452	27,386
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	53,878	50,693	47,655	51,893	58,121
Nợ ròng / VCSH	44%	32%	16%	0%	-19%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1.7	1.6	1.0	0.0	(1.0)
Tổng tài sản	33,914	34,911	36,360	38,690	40,834

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024	2025F	2026F
ROE	14.0%	10.5%	8.9%	10.1%	10.8%
ROA	7.9%	6.3%	5.5%	6.4%	7.3%
ROIC	12.0%	9.4%	7.4%	8.8%	9.7%
WACC	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%
EVA	-0.4%	-3.0%	-5.0%	-3.5%	-2.6%
P/E (x)	8.1	15.9	17.4	14.0	11.7
EV/EBITDA (x)	8.8	9.8	10.3	7.8	5.9
EV/FCF (x)	43.4	16.9	13.4	9.6	5.7
P/B (x)	1.5	1.7	1.5	1.4	1.3
P/S (x)	3.7	4.0	4.1	3.5	3.0
EV / Doanh thu (x)	4.6	4.8	4.6	3.5	2.6
Lợi suất cổ tức	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT - Logistic

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiitk@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 7000 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.