

Ngành Năng lượng
10 August 2026
POW
MUA
Mức tăng giá mục tiêu: +18%
Đóng cửa: 03/08/2026

Giá hiện tại: 13.950 đồng

Giá MT 12T: 16.500 đồng

Giá MT trước: 13.710 đồng

+/- GMT: +20%

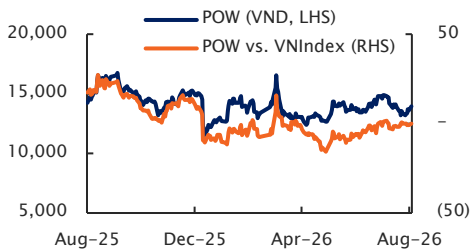
Tiêu điểm

- ▶ **Nâng khuyến nghị - MUA** và thay đổi chuyên viên phân tích – Kim Ngân.
- ▶ **NT3&4 vận hành thương mại** từ đầu năm 2026.
- ▶ **Tài chính EVN cải thiện hỗ trợ** việc huy động điện khí.
- ▶ **Các chính sách mới củng cố tiềm năng tăng trưởng dài hạn** cho POW.
- ▶ **Lợi nhuận cốt lõi 1H2026 đạt kỷ lục, tăng +112% YoY.**

Quan điểm

- ▶ Hơn 2 nghìn tỷ đồng thu nhập khác từ việc quyết toán chi phí các giai đoạn trước từ EVN – bằng chứng cho khả năng và sẵn sàng xử lý các khoản thanh toán tồn đọng, cũng như việc chi trả các nguồn điện giá thành cao trở nên khả thi hơn.
- ▶ **NT3&4 thiết lập mặt bằng lợi nhuận mới.** Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận cốt lõi duy trì ~3.8k tỷ đồng/năm giai đoạn 2026-27.
- ▶ Kỳ vọng vào sự gia tăng mạnh mẽ của LN cốt lõi, trong khi duy trì định giá thận trọng với EV/EBITDA mục tiêu 5.0x.

Hồ sơ doanh nghiệp: POW là công ty có công suất sản xuất điện xếp thứ 2 cả nước, sau EVN-GENCO3, với tổng công suất thiết kế 5.705MW. Công ty có danh mục phát điện đa dạng: điện khí (chiếm 74% tổng công suất thiết kế), điện than (21%) và thủy điện (5%). Điện khí là mảng kinh doanh quan trọng nhất, chiếm hơn 60% tổng doanh thu, tiếp theo là điện than với 25%.

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index


Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	1,5
GTGD BQ 6T (tr.USD)	8,7
SLCP đang lưu hành (tr. CP)	2.906
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	21,1%
Sở hữu nước ngoài (%)	4,9%
Cổ đông lớn (%)	79,9%
EV/EBITDA	9,3x
2026E P/E	6,4x
2026E Tỷ suất cổ tức	-
Room ngoại còn lại	47,9%

Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Tình hình tài chính (tỷ đồng)

	2024A	2025A	2026E	2027E
Doanh thu	30.306	34.306	64.369	63.427
LN từ HĐKD	1.120	3.231	6.401	6.204
LNST	1.112	2.427	6.031	3.834
EPS (đồng)	475	871	2.164	1.376
+/- EPS (%)	7%	83%	148%	-36%
P/E (x)	28.8	15.7	6.4	10.1
Tỷ suất cổ tức (%)	-	-	-	-

Nguồn: Fiinpro, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Kim Ngân, ACCA

ngan.le@yuantaresearch.com.vn

Yuanta Việt Nam thông báo chuyên viên phân tích POW chuyển từ Bình Trương sang Kim Ngân cùng với việc phát hành báo cáo này.

PV POWER (POW)
Chính sách hỗ trợ, lợi nhuận bứt phá

Chúng tôi kỳ vọng khả năng tài chính cải thiện của EVN là luận điểm đầu tư cốt lõi đối với POW. EVN báo cáo LN hợp nhất đạt 52 nghìn tỷ đồng, giúp xóa lỗ lũy kế, đồng thời tạo dư địa thanh toán giá mua điện – có ý nghĩa quan trọng đối với các công ty sản xuất điện khí, đặc biệt điện khí LNG.

Doanh thu 1H2026 (+86% YoY) đạt kỷ lục, minh chứng cho việc huy động điện khí khả quan. Tổng sản lượng phát điện 1H2026 tăng +44% YoY, dẫn dắt chính bởi nhóm điện khí (+78% YoY), bất chấp giá thành cao (2.600 đồng/ kWh so với giá bán lẻ điện BQ 2.400 đồng/ kWh – bao gồm VAT).

Môi trường chính sách ngày càng thuận lợi. Những sự thay đổi trong chính sách đã và đang diễn ra: 1) BCT ban hành mức giá trần cho điện khí LNG; 2) Dự thảo sửa đổi Luật Điện lực; và 3) BCT đề xuất tỷ lệ sản lượng điện hợp đồng tối thiểu dài hạn (Qc) cho điện khí LNG từ 65% lên 75%. Những thay đổi trên được kỳ vọng củng cố tính hiệu quả của NMD khí LNG – Nhon Trạch 3,4.

Yuanta vs. Các bên. Mặc dù dự báo PATMI 2027 của chúng tôi cao hơn 19% so với dự phóng của Bloomberg, GMT của chúng tôi tiệm cận với GMT trung bình từ 13 chuyên viên phân tích (tại ngày 31/7/26), phản ánh đánh giá lạc quan hơn về triển vọng doanh thu, trong khi thiết lập mức định giá thận trọng hơn.

Chúng tôi nâng khuyến nghị MUA với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận khả quan. Chúng tôi định giá cổ phiếu dựa trên mức EV/EBITDA mục tiêu thận trọng là 5,0 lần, tương ứng với mức chiết khấu khoảng 40% so với mức giao dịch trung bình trong 5 năm của POW.

Rủi ro: Với hơn 60% sản lượng điện của POW đến từ các NMD khí, dự báo lợi nhuận của chúng tôi phụ thuộc đáng kể vào khả năng cung cấp khí và quyết định huy động của đơn vị điều phối hệ thống điện quốc gia.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Điều gì đã thay đổi kể từ khuyến nghị BÁN trước đây của chúng tôi?

1. Hai NMD khí LNG mới thiết lập mặt bằng doanh thu cao hơn

Nhơn Trách 3 và 4 (NT3&4) bắt đầu vận hành thương mại từ đầu năm đánh dấu bước ngoặt về quy mô công suất phát điện của POW. Trong 6T2026, sản lượng điện thương phẩm tăng +44% YoY, đạt 13 TWh, chủ yếu nhờ sản lượng điện khí tăng mạnh 78% YoY – hỗ trợ bởi đóng góp từ NT3&4 và nhu cầu huy động điện khí cao hơn trong thời tiết khô hạn.

2. Tình hình tài chính của EVN được cải thiện

Năm 2025, EVN ghi nhận lợi nhuận hợp nhất khoảng 52 nghìn tỷ đồng, qua đó xóa toàn bộ khoản lỗ lũy kế trước đây. Điều này giúp nâng cao khả năng huy động các nguồn điện có chi phí cao hơn, đặc biệt là các nhà máy điện LNG.

3. Môi trường chính sách ngày càng thuận lợi

- Bộ Công Thương đã ban hành mức giá trần phát điện năm 2026 cho các nhà máy nhiệt điện khí là 3.411 đồng/kWh, tạo nền tảng thuận lợi hơn cho quá trình đàm phán Hợp đồng Mua bán Điện (PPA) đối với các cty sx điện như POW.
- Bên cạnh đó, Dự thảo sửa đổi Luật Điện lực, dự kiến được trình Quốc hội tại kỳ họp tháng 9/2026, đề xuất cơ chế giá điện phản ánh sát hơn biến động chi phí đầu vào, đồng thời cho phép thu hồi các chi phí hợp lý chưa được bù đắp trước đây thông qua giá bán lẻ điện.
- Ngoài ra, Dự thảo sửa đổi Nghị định 56/ND-BCT đề xuất nâng tỷ lệ sản lượng điện hợp đồng (Qc) đối với các nhà máy điện LNG từ 65% lên 75% sản lượng phát điện bình quân dài hạn, đồng thời kéo dài thời gian áp dụng cơ chế này từ 10 năm lên 15 năm.

4. Kết quả kinh doanh kỷ lục trong 1H2026 là tín hiệu cho thấy một bước ngoặt, theo quan điểm của chúng tôi

POW ghi nhận kết quả kinh doanh cao kỷ lục trong 1H2026, với LNST đạt 5,0 nghìn tỷ đồng. Lợi nhuận cốt lõi tăng mạnh +112% YoY, lên 2,8 nghìn tỷ đồng, trong khi ~2,2 nghìn tỷ đồng thu nhập bất thường từ EVN chủ yếu liên quan đến quyết toán giá điện trong các giai đoạn trước.

Tổng hợp các yếu tố trên, chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận của POW được đảm bảo trong ngắn hạn lẫn dài hạn. Do đó, chúng tôi nâng khuyến nghị MUA và tăng giá mục tiêu thêm 20% lên 16.500 đồng/cổ phiếu.

Lợi nhuận cốt lõi duy trì ở mức cao hơn so với giai đoạn trước

NT3&4 là động lực tăng trưởng doanh thu

Chúng tôi dự báo doanh thu của POW sẽ tăng 88% YoY, đạt 64 nghìn tỷ đồng trong năm 2026, chủ yếu nhờ đóng góp từ hai nhà máy NT3&4.

- Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng điện khí tăng gần gấp đôi (+99% YoY), nhờ sản lượng điện khí tăng 63% YoY lên 15,8 TWh, được hỗ trợ bởi việc NT3&4 đi vào vận hành thương mại và mức huy động điện khí cao hơn khi thời tiết khô hạn.
- Chúng tôi dự báo giá bán điện khí (ASP) tăng +13% YoY lên 2.595 đồng/kWh, phản ánh mức giá bán cao hơn của điện LNG so với các nhà máy điện khí truyền thống của POW.

Bước sang năm 2027, chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ đi ngang so với cùng kỳ.

- Doanh thu điện khí duy trì ổn định, trong khi doanh thu điện than giảm khoảng -12% YoY, nhưng được bù đắp bởi doanh thu thủy điện phục hồi +32% YoY.
- Chúng tôi kỳ vọng giá bán điện khí duy trì ổn định ở mức khoảng 2.592 đồng/kWh trong năm 2027.

Lợi nhuận cốt lõi duy trì ổn định

Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp hợp nhất duy trì quanh mức 13% trong giai đoạn 2026–2027. Mặc dù điện LNG có chi phí nhiên liệu cao hơn đáng kể, chúng tôi cho rằng phần lớn áp lực chi phí sẽ được bù đắp nhờ mức giá bán điện cao hơn.

Nhờ đó, LNST cốt lõi được dự báo tăng 58% YoY lên 3,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 và gần như đi ngang trong năm 2027, nhưng vẫn cao hơn đáng kể so với giai đoạn trước khi NT3&4 đi vào vận hành.

Hình 1: Tóm tắt dự báo kết quả kinh doanh giai đoạn 2026–2027

Forecast revision	2025A	Old forecasts		New forecasts		YoY growth	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Revenues (VND bn)	34.306	39.221	40.037	64.369	63.427	87.6%	-1.5%
Gas fired	20.696	26.444	26.869	41.198	41.854	99.1%	1.6%
Volume (TWh)	9.724	9.260	9.258	15.820	15.743	62.7%	-0.5%
ASP (VND/kWh)	2.294	1.917	1.925	2.595	2.592	13.1%	-0.1%
Coal fired	11.368	11.038	11.323	16.164	14.284	42.2%	-11.6%
Hydropower	1.507	1.740	1.845	1.156	1.522	-23.3%	31.7%
Gross profits (VNDbn)	4.479	3.640	3.881	8.337	8.112		
Gross margin (%)	13.1%	9.3%	9.7%	13.0%	12.8%		
EBITDA (VNDbn)	6.093	6.116	6.333	9.289	9.172		
EBIT (VNDbn)	3.231	2.480	2.697	6.401	6.204		
EBIT margin (%)	9.4%	6.3%	6.7%	14.4%	14.5%		
Core PATMI (VNDbn)	2.427	1.930	2.435	3.831	3.834	57.9%	0.1%
Core Net margin (%)	7.1%	4.9%	6.1%	6.0%	6.0%		

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Định giá & Rủi ro

Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 20% lên 16.500 đồng/cổ phiếu (từ 13.710 đồng/cổ phiếu) và nâng khuyến nghị lên MUA. Chúng tôi định giá POW dựa trên mức EV/EBITDA mục tiêu là 5,0x, áp dụng cho EBITDA dự phóng năm 2027. Chúng tôi lấy 2027 làm cột mốc khi NT3&4 vận hành ổn định hơn và không còn ghi nhận các khoản thu nhập bất thường phát sinh trong năm 2026.

Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với mức P/E dự phóng năm 2026 là 6,4 lần và tổng TSSL kỳ vọng 12 tháng là 18%.

Hình 2: Chúng tôi nâng khuyến nghị MUA với GMT là 16.500 đồng/cp

Metrics	2027 EBITDA	Target multiples	Implied price VND per share
EV/EBITDA	9,172	5.0x	16,457
Weight			100%
Target price			16,500
Previous target price			13,710
% change			20%

Nguồn: Yuanta Việt Nam

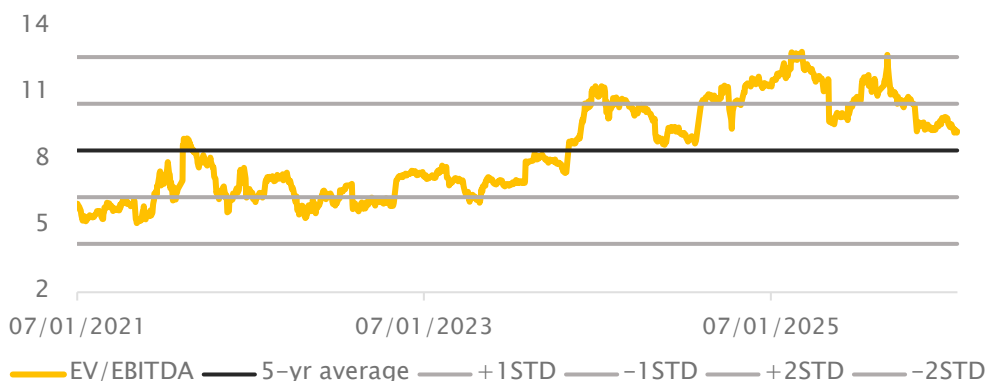
Mặc dù triển vọng lợi nhuận của POW đã cải thiện đáng kể, chúng tôi vẫn áp dụng mức EV/EBITDA mục tiêu thận trọng 5,0x, tương ứng với mức chiết khấu 40% so với mức EV/EBITDA giao dịch bình quân 5 năm là 8,4x. Theo quan điểm của chúng tôi, mức định giá thận trọng này là hợp lý trong bối cảnh môi trường hoạt động của công ty còn tiềm ẩn nhiều yếu tố bất định.

Lợi nhuận của POW vẫn phụ thuộc đáng kể vào các yếu tố nằm ngoài khả năng kiểm soát của doanh nghiệp, bao gồm chi phí nhiên liệu đầu vào, khả năng cung cấp khí và quyết định huy động của đơn vị điều độ hệ thống điện quốc gia.

Mặc dù môi trường chính sách đang trở nên thuận lợi hơn, các sửa đổi quan trọng đối với Luật Điện lực vẫn đang trong quá trình lấy ý kiến và còn đối mặt với nhiều rủi ro trong quá trình triển khai. Bên cạnh đó, chính sách giá bán lẻ điện vốn nhạy cảm với tác động vĩ mô và an sinh xã hội, do đó việc thực thi các sửa đổi được đề xuất có thể mất nhiều thời gian hơn kỳ vọng.

Do đó, chúng tôi cho rằng việc chấp nhận mức định giá thấp hơn so với mức EV/EBITDA giao dịch bình quân lịch sử của POW là phù hợp.

Hình 3: Biên độ giao dịch EV/EBITDA của POW trong 5 năm



Nguồn: Fiinpro, Yuanta Việt Nam

PROFIT AND LOSS (VND bn)					
<i>FY Dec 31</i>	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	30.306	34.306	64.369	63.427	56.426
COGS	(28.308)	(29.828)	(56.032)	(55.316)	(48.781)
Gross profits	1.998	4.479	8.337	8.112	7.646
Operating expenses	(878)	(1.247)	(1.936)	(1.908)	(1.772)
Op. profits	1.120	3.231	6.401	6.204	5.873
Net interest expenses	80	142	(108)	164	733
Net investments income/(loss)	(360)	(144)	(1.282)	(1.568)	(1.587)
Gain/(loss) from JVs	42	5	5	5	5
Net other incomes	500	0	2.200	100	50
Pretax profits	1.383	3.234	7.215	4.905	5.074
Income taxes	(171)	(234)	(722)	(490)	(1.015)
Minority interests	100	580	580	580	580
NPAT-MI	1.112	2.427	6.031	3.834	3.479
EBITDA	3.938	6.090	9.289	9.172	8.922
EPS (VND)	475	871	2.164	1.376	1.248
KEY RATIOS					
<i>FY Dec 31</i>	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Growth (% YoY)					
Sales	7.0	13.2	87.6	(1.5)	(11.0)
Operating profit	(22.0)	188.5	98.1	(3.1)	(5.3)
EBITDA	(7.2)	54.6	52.5	(1.3)	(2.7)
Net profit	(5.6)	148.2	119.9	(33.2)	(8.1)
EPS changes	7.2	83.4	148.5	(36.4)	(9.3)
Profitability ratio (%)					
Gross margin	6.6	13.1	13.0	12.8	13.5
Operating margin	3.7	9.4	9.9	9.8	10.4
EBITDA margin	13.0	17.8	14.4	14.5	15.8
Net margin	4.0	8.8	10.3	7.0	7.2
ROA	1.5	3.4	5.6	3.6	3.4
ROE	3.5	8.1	15.1	9.2	7.8
Stability					
Net debt/equity (x)	0.2	0.3	0.0	-0.1	-0.2
Int. coverage (x)	2.9	4.9	3.3	3.3	4.3
Int. &ST debt coverage (x)	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
Cash conversion days	-45.7	-4.4	-50.0	-50.0	-50.0
Current ratio (X)	0.9	1.2	1.3	1.4	1.5
Quick ratio (X)	0.8	1.1	1.2	1.3	1.4
Net cash/(debt) (VND bn)	(6.983)	(9.618)	1.309	7.152	11.822
Efficiency					
AR Days	134	151	130	130	130
Inventory Days	23	27	0	0	0
AP Days	203	182	180	180	180

Source: Company data. Yuenta Vietnam

BALANCE SHEET (VND bn)					
<i>FY Dec 31</i>	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Total assets	79.915	88.612	118.205	121.404	119.001
Cash & cash equivalents	11.564	6.738	27.326	31.887	33.456
ST Investment	4.112	12.531	12.531	12.531	12.531
AR.	11.873	14.578	24.213	23.859	21.226
Inventories	1.795	2.174	2.240	2.307	2.376
Other current assets	636	987	1.852	1.825	1.623
Net FA	24.321	45.789	43.595	42.626	41.578
Others	25.613	5.815	6.448	6.370	6.211
Total liabilities	45.234	51.396	74.377	73.161	66.700
Current liab.	33.457	31.612	52.792	52.552	47.174
AP.	15.726	14.880	27.632	27.279	24.056
ST debts	13.508	11.250	19.311	19.028	16.928
LT liabilities	11.777	19.784	21.585	20.609	19.526
LT debts	9.151	17.637	19.237	18.237	17.237
Others	6.849	7.629	8.196	8.617	8.479
SH's equity	34.681	37.216	43.828	48.243	52.302
Share capital	23.419	27.868	27.868	27.868	27.868
Treasury stocks	-	-	-	-	-
Others	7.132	4.345	4.926	5.507	6.087
RE	4.130	5.002	11.034	14.868	18.346
Minority interest	2.671	3.001	3.581	4.162	4.742

CASH FLOW (VND bn)					
<i>FY</i>	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Operating CFs	4.344	2.094	10.574	6.843	6.070
Net income	1.211	3.007	6.612	4.414	4.059
Dep. & amortisation	2.818	2.859	2.889	2.969	3.049
Change in WC	941	(3.650)	1.755	64	(382)
Others	(627)	(122)	(682)	(604)	(656)
Investment CFs	(10.973)	(12.739)	354	(1.000)	(1.400)
Net capex	(9.793)	(5.180)	(746)	(2.000)	(2.000)
Change in LT investment	(1.725)	(8.415)	-	-	-
Change in other assets	544	856	1.100	1.000	600
Cash flow after invt.	(6.630)	(10.645)	10.927	5.843	4.670
Financing CFs	9.754	5.825	9.661	(1.283)	(3.100)
Change in share capital	21	-	0	-	-
Net change in debt	9.866	6.054	9.661	(1.283)	(3.100)
Change in other LT liab.	(132)	(230)	-	-	-
Net change in CFs	3.125	(4.820)	20.588	4.560	1.569
Beginning cash flow	8.440	11.564	6.738	27.326	31.887
Ending Cash Balance	11.564	6.738	27.326	31.887	33.456

KEY METRICS					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (x)	28.8	15.7	6.4	10.1	11.2
Diluted PE (x)	28.8	15.7	6.4	10.1	11.2
PB (x)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDA/share	1.682	2.185	3.333	3.291	3.202
DPS	-	-	-	-	-
Dividend yield (%)	-	-	-	-	-
EV/EBITDA (x)	10.4	8.2	4.3	3.8	3.5
EV/EBIT (x)	36.6	15.5	6.3	5.6	5.3

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157,
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
Analyst (Consumer)
di.luu@yuanta.com.vn

Kien Tran
Analyst (Residential Property)
kien.tran@yuanta.com.vn

Giang Hoang
Analyst (Industrial Property)
giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong
Technology
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Macro)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen
Analyst (Industrials)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Ngan Le
Analyst (Steel, O&G, Energy)
ngan.le@yuanta.com.vn

Nhi Ly
Assistant Analyst
nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Head of Institutional Sales
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu
Institutional Sales Manager
jason.lu@yuanta.com.vn

Linh Y Nguyen
Trader
linh.nguyen4@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Trading Manager
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong
Trader
vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Khanh Nguyen
Trader
linh.nguyen2@yuanta.com.vn