

## CẬP NHẬT NGÀNH ĐIỆN:

## Mở cửa kinh tế trở lại thúc đẩy tiêu thụ điện và giá CGM

## Tin cập nhật

- **Mở cửa kinh tế trở lại giúp tiêu thụ điện toàn quốc tăng; cùng với việc thiếu cung than tạm thời tiếp tục đẩy giá trên thị trường phát điện cạnh tranh tăng.**
  - ✓ **Giá trung bình trên thị trường phát điện cạnh tranh** (giá CGM) tăng +37% so với cùng kỳ trong Q1/2022 và qua đó có thể giúp lợi nhuận của các nhà máy nhiệt điện tránh khỏi tăng trưởng âm (VD: NT2, POW, HND).
  - ✓ **Tiêu thụ điện toàn quốc Q1/2022** đạt 63 tỷ kwh và tăng +7,8% so với cùng kỳ (so với năm 2021 là +4%) trong bối cảnh tăng trưởng GDP trong Q1 là 5,03% so với cùng kỳ. Do kinh tế mở cửa trở lại, chúng tôi ước tính tiêu thụ điện năm 2022 hồi phục & tăng +9,2% so với cùng kỳ.
- **Rủi ro khi giá cả nhiên liệu đầu vào tiếp tục tăng.** Nếu giá nhiên liệu đầu vào (bao gồm dầu khí và than nhiệt) tiếp tục tăng và duy trì mức cao có thể khiến lạm phát tăng trong khi tăng trưởng kinh tế toàn cầu có thể suy yếu. Qua đó có thể ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu của Việt Nam và tăng trưởng GDP của Việt Nam (từ 6,8%-7,2%YoY còn khoảng 5%-6%YoY), và tiêu thụ điện (từ 9.2%YoY còn 7%YoY).

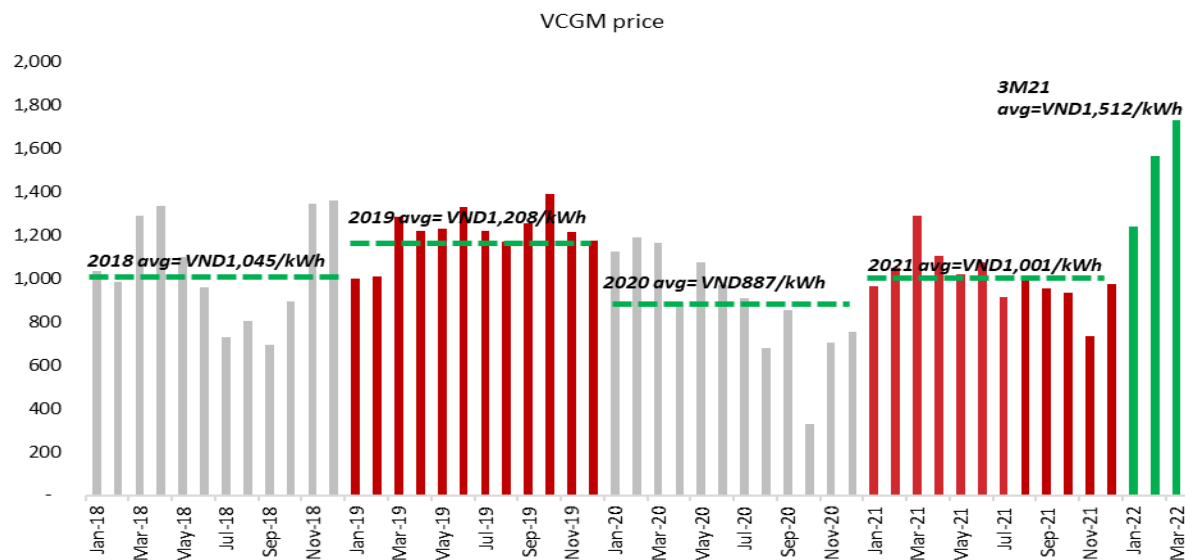
## Khuyến nghị:

- **NT2:** Sản lượng tiêu thụ ổn định cùng với biến động giá tích cực trên thị trường phát điện cạnh tranh giúp NT2 đạt tăng trưởng lợi nhuận Q1/2022 tích cực +24% so với cùng kỳ. Nhờ trả hết dư nợ, NT2 có thể tránh ảnh hưởng từ lãi suất cho vay tăng và biến động tỷ giá. Điều này có thể hỗ trợ cổ tức tại NT2. Chúng tôi nhắc lại khuyến nghị Khả quan đối với NT2 và giá mục tiêu 1 năm là 26.800 đồng/cp.
- **HND:** Lợi nhuận sau thuế Q1/2022 của HND là 258 tỷ đồng so với mức lỗ 11 tỷ đồng trong Q1/2021. Kết quả tích cực này phản ánh sản lượng phát điện và giá CGM cải thiện trong khi chi phí lãi vay giảm. Nợ vay giảm giúp HND tránh được lãi suất tăng ngoài dự đoán trong bối cảnh áp lực lạm phát. Chúng tôi khuyến nghị Trung lập đối với HND với giá mục tiêu 1 năm là 20.600 đồng/cp.
- **QTP:** Chúng tôi ước tính lợi nhuận QTP cải thiện khá tốt trong Q1/2022 phụ thuộc vào giá CGM. Ngoài ra, tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi chi phí lãi vay giảm khi tổng nợ giảm. Chúng tôi khuyến nghị Khả quan đối với QTP và duy trì giá mục tiêu 1 năm là 23.300 đồng/cp (tiềm năng tăng giá 25%).
- **POW:** Công ty công bố lợi nhuận trước thuế sơ bộ Q1/2022 là 751,5 tỷ đồng (+11% YoY). Tăng trưởng LNTT Q1/2022 có thể không cao như các công ty điện khác, nhưng đây cũng là mức tăng trưởng tốt hơn kỳ vọng của thị trường trong bối cảnh nhà đầu tư quan ngại về sự cố tại Vũng Áng làm cản trở tăng trưởng lợi nhuận của công ty. Nhờ giá trên thị trường phát điện cạnh tranh tăng, chi phí lãi vay giảm và khả năng chi phí bảo dưỡng giảm, LNTT Q1/2021 có thể tránh được tăng trưởng âm theo ước tính của chúng tôi. Chúng tôi khuyến nghị Khả quan đối với POW, giá mục tiêu 1 năm là 17.100 đồng/cp tương ứng tiềm năng tăng giá 17%.

## Giá trên thị trường phát điện cạnh tranh khá tích cực

- Giá CGM trung bình trong Q1/2022 là 1.515 đồng/kwh (+37% so với cùng kỳ). Chúng tôi tăng ước tính giá CGM 2022 lên 1.300 đồng/cp (+30% so với cùng kỳ), tăng 11% so với giả định trước của chúng tôi. Chúng tôi cần trọng giả định thấp hơn so với trung bình Q1/2022, do La Nina có thể quay lại trong Q2/2022. Trong hệ thống các nhà máy điện, nhà máy thủy điện có chi phí và giá bán trung bình thấp hơn so với nhiệt điện. Sản lượng từ nhà máy thủy điện tăng có thể làm hạ nhiệt mức tăng giá CGM. Tuy nhiên nếu nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh thì diễn biến giá CGM có thể vẫn thuận lợi.
- Như đã đề cập ở trên, nếu giá nhiên liệu tiếp tục tăng (dầu khí và than nhiệt), áp lực lạm phát tăng & tăng trưởng kinh tế toàn cầu có thể chậm lại; do đó hoạt động xuất khẩu & tăng trưởng GDP của Việt Nam & tiêu thụ điện sẽ bị ảnh hưởng. Theo kịch bản xấu nhất, chúng tôi ước tính tăng trưởng GDP của Việt Nam là 5%-6% YoY và tăng trưởng tiêu thụ điện toàn quốc là 7% YoY (so với kịch bản cơ sở là 6%-7% YoY về tăng trưởng GDP và 9.2% YoY về tăng trưởng tiêu thụ điện).

**Biểu đồ 1: Giá CGM Q1/2022 tăng 37% YoY lên 1.512 đồng/kwh**



Nguồn: EVN, Genco3, SSI Research tổng hợp

Bảng 2: Giá CGM (VND/kWh)	2019	2020	2021	2022E
Mức trần giá SMP	1.319	1.342	1.503	1.602
Giá CAN	98-189	40-80	113-190	272-479
<b>Giá CGM trung bình thực tế/ước tính</b>	<b>1.208</b>	<b>887</b>	<b>1.001</b>	<b>1.300*</b>
<b>Giá SMP thực tế/ước tính</b>	<b>1.065</b>	<b>827</b>	<b>850</b>	<b>925</b>
<b>Chênh lệch giá SMP thực tế/ước tính và giá trần</b>	<b>255</b>	<b>515</b>	<b>654</b>	<b>678</b>

Nguồn: ERAV, SSI Research

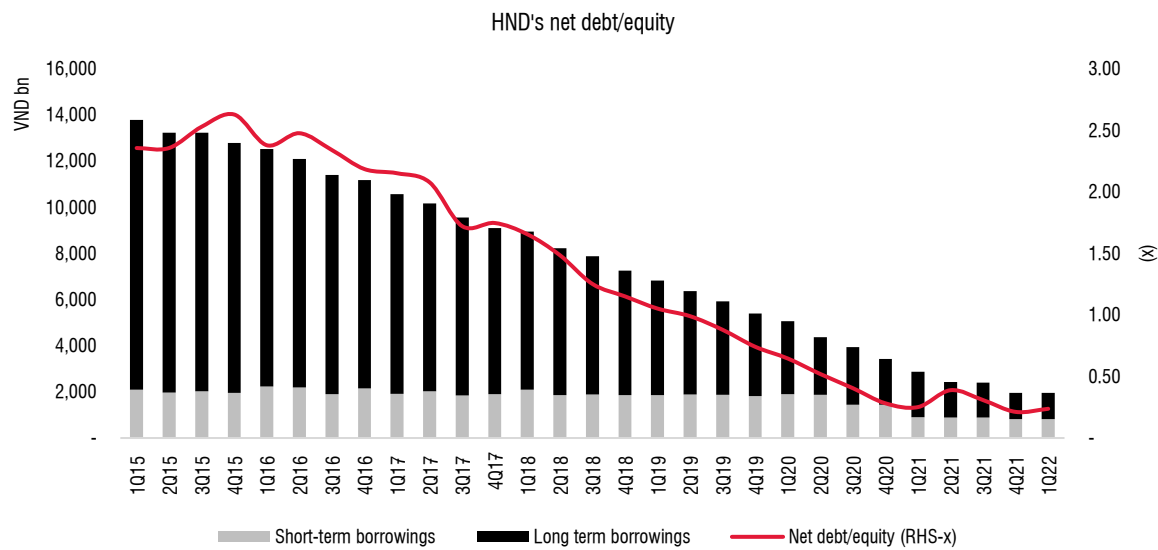
\*Giá CGM 2022 là 1.300 đồng (+30% YoY) cao hơn 11% với giả định trước tại báo cáo ngày 20/12/2021 nhưng vẫn là mức cần trọng dưới mức trung bình Q1/2022 là 1.512 đồng/kwh

## NT2: Lợi nhuận 6T2022 tốt hơn ước tính

- Chúng tôi ước tính sản lượng NT2 trong Q1/2022 tăng nhẹ +3% so với cùng kỳ (khoảng 980 triệu kwh); trong đó sản lượng hợp đồng (Qc) ước tính khoảng 750 triệu kwh – chỉ giảm 4,7% so với cùng kỳ mặc dù giá khí tăng.
- Biến động giá trên thị trường phát điện cạnh tranh (giá CGM) tích cực, hỗ trợ lợi nhuận sau thuế Q1/2022 của NT2. Đầu tiên, việc mở cửa kinh tế trở lại thúc đẩy tiêu thụ điện. Ngoài ra, nguồn cung than hạn chế có thể thúc đẩy sản lượng phát điện tại các nhà máy nhiệt điện khí. Trong 2T2022, giá CGM trung bình tăng 39% so với cùng kỳ lên 1.400 đồng/kwh.
- LNST Q1/2022 ước tính tích cực khoảng 142 tỷ đồng (+24% YoY). Kết quả kỳ vọng khá bất ngờ bất chấp giá khí tăng. Như đã đề cập ở trên, lợi nhuận tốt hơn ước tính chủ yếu do tình trạng thiếu cung than tạm thời trong nước và giá tăng trên thị trường phát điện cạnh tranh.
- Ngoài ra, mức so sánh thấp trong Q2/2021 là do điều chỉnh giá hồi tố hợp đồng mua bán điện PPA. Giá PPA mới đã áp dụng từ Q2/2021 trong khi Q1/2021 sử dụng giá PPA cũ. Việc điều chỉnh hồi tố thực hiện trong Q2/2021 và LNST quý đó ở mức chỉ 24,5 tỷ đồng. Về tình trạng thiếu cung than trong nước, Bộ Công Thương cho biết hai đơn vị cung cấp than chính là Vinacomin và Đông Bắc sẽ thúc đẩy nguồn cung than cho nhà máy điện than. Do đó, việc thiếu cung than chỉ là tạm thời. Mặc dù vậy, nhu cầu tăng nhờ mở cửa kinh tế trở lại có thể bù đắp một phần việc giá khí tăng và tăng sản lượng điện khí. Chúng tôi cần trọng ước tính sản lượng điện của NT2 trong Q2/2022 đạt khoảng 955 triệu kwh, tương đương so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế Q2/2022 ước tính đạt trên 130 tỷ đồng, gấp 5 lần Q2/2021 là 24,5 tỷ đồng.
- Luận điểm đầu tư: Nhờ trả hết dư nợ, NT2 không chịu ảnh hưởng từ lãi suất cho vay tăng và lỗ chênh lệch tỷ giá. Điều này có thể hỗ trợ cổ tức. Chúng tôi nhắc lại khuyến nghị Khả quan đối với NT2 với giá mục tiêu 1 năm là 26.800 đồng/cp.

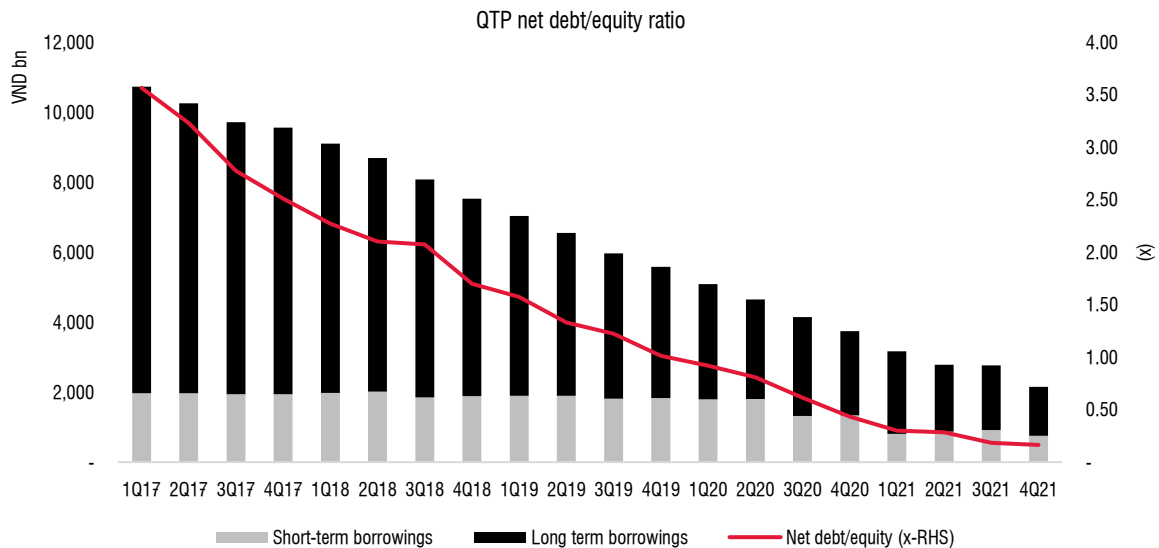
## HND: Tỷ lệ nợ/ vốn CSH giảm để hỗ trợ lợi nhuận trước thuế tiềm năng lãi suất tăng

- LNST Q1/2022 của HND đạt 258 tỷ đồng so với lỗ 11 tỷ đồng trong Q1/2021. Điều này nhờ sản lượng điện tiêu thụ tốt, giá CGM cải thiện, chi phí lãi vay giảm. Tổng sản lượng điện Q1/2022 đạt 1,7 tỷ kwh (+19% so với cùng kỳ), trong đó sản lượng Qc tăng 10% so với cùng kỳ đạt 1,32 tỷ kwh. Sản lượng trên thị trường phát điện cạnh tranh (Qm) trong Q1/2022 đạt 336 triệu kwh, cao hơn nhiều so với Q1/2021 là 192 triệu kwh. Trong khi đó, giá trên thị trường phát điện cạnh tranh tăng 37% so với cùng kỳ. Cuối cùng, chi phí lãi vay Q1/2022 giảm 36% so với cùng kỳ do nợ vay của HND giảm (biểu đồ 3).
- Năm 2022, chúng tôi ước tính LNST đạt 542 tỷ đồng (+19% YoY) do sản lượng tiêu thụ tăng +7% YoY (7,1 tỷ kwh), sản lượng hợp đồng tăng +2% YoY (5,4 tỷ kwh), giá CGM tăng 25-30% YoY, và chi phí lãi vay giảm -23% so với cùng kỳ.
- Luận điểm đầu tư: Dự nợ giảm giúp HND tránh được phần nào tác động từ việc lãi suất tăng trong bối cảnh áp lực lạm phát. Chúng tôi khuyến nghị Trung lập đối với HND, giá mục tiêu 1 năm là 20.600 đồng/cp, tổng mức sinh lời 15% đã bao gồm tỷ suất cổ tức.

**Biểu đồ 3: Dư nợ tại HND**

Nguồn: Công ty

**QTP:** Chúng tôi cũng ước tính QTP đạt lợi nhuận khá khả quan trong Q1/2022 nhờ giá CGM tăng ấn tượng. Ngoài ra, tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi chi phí lãi vay giảm khi tổng nợ giảm. Chúng tôi khuyến nghị Khả quan đối với QTP và duy trì giá mục tiêu 1 năm là 23.300 đồng/cp (tiềm năng tăng giá 25%) (vui lòng xem báo cáo trước của chúng tôi tại [đây](#)).

**Biểu đồ 4: Dư nợ tại QTP**

Nguồn: Công ty

## POW: Giá CGM tích cực, chi phí lãi vay và chi phí bảo dưỡng giảm có thể giúp công ty đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận

Bảng 5: KQKD của POW	Sản lượng		Doanh thu		Ghi chú
	1Q22	%YoY	1Q22	%YoY	
Vũng Áng 1	821	-57,0%	1.622	-44,8%	<ul style="list-style-type: none"> <li>LNTT sơ bộ Q1/2022 đạt 751,5 tỷ đồng (+11% YoY) – mức này tốt hơn nhiều so với kỳ vọng nhờ giá điện trên thị trường cạnh tranh tăng, chi phí lãi vay giảm và khả năng chi phí bảo dưỡng giảm.</li> <li>Chi phí lãi vay giảm do nợ giảm. Tổng dư nợ năm 2021 giảm còn 4 nghìn tỷ đồng từ mức 7,4 nghìn tỷ đồng.</li> </ul>
Nhơn Trạch 1	568	5521,8%	1.132	4251,9%	
Nhơn Trạch 2	995	4,3%	1.970	27,1%	
Cà Mau 1 & 2	935	-36,7%	1.939	-22,1%	
Hua Na	142	15,4%	220	53,0%	
Dakdrinh	191	14,3%	239	41,6%	
<b>Tổng</b>	<b>3.652</b>	<b>-21,3%</b>	<b>7.121</b>	<b>-2,6%</b>	

Bảng 6: Ước tính 2022 của POW	2022E	%YoY	Giá định
<b>Tổng sản lượng</b>	<b>14.940</b>	<b>2,7%</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sản lượng tại Vũng Áng ước tính giảm do sự cố kỹ thuật. Mặc dù vậy, công ty đang làm việc với các bên liên quan &amp; ước tính nhận lại được tiền bảo hiểm khoảng 300 tỷ đồng và có thể giúp hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận.</li> <li>Sản lượng tại Nhơn Trạch 1 có thể tăng do tiêu thụ điện toàn quốc bình thường trở lại sau khi mở cửa kinh tế. Tuy nhiên, sản lượng 2022 có thể thấp hơn mức trước Covid năm 2019 do chi phí khí cho nhà máy điện khí tăng.</li> <li>NM Cà Mau đã đàm phán xong hợp đồng PPA mới và ước tính LNTT khoảng 670 tỷ đồng LNTT. Mặc dù năm 2022 ước tính hồi phục, sản lượng có thể thấp hơn giai đoạn 2019-2020 là 6-7 tỷ kwh do chi phí khí tăng. Cơ chế giá khí tại Cà Mau là 12,7% giá dầu thô Brent, tương ứng 12 USD/mbtu (vs 9 USD/mbtu của NT2).</li> <li>Giá CGM thuận lợi +30% YoY có thể là yếu tố tích cực cho tăng trưởng lợi nhuận của POW.</li> <li>Chi phí bảo dưỡng ước tính giảm so với năm 2021 có thể giúp ổn định lợi nhuận mặc dù năm 2022 sẽ đại tu cho nhà máy Cà Mau và Tổ máy 1 của Vũng Áng và trung tu tại NT1. Tại thời điểm cuối năm 2021, khoản chi phí trả trước cho bảo dưỡng ghi nhận 2,1 nghìn tỷ đồng.</li> <li>Chi phí lãi vay giảm do dư nợ giảm dần</li> <li>LNST 2022 ước tính 2,3 nghìn tỷ đồng (+12,3% YoY).</li> </ul>
Vũng Áng 1	4.730	-14,8%	
Nhơn Trạch 1	552	25,1%	
Nhơn Trạch 2	3.679	15,2%	
Cà Mau 1 & 2	4.885	16,7%	
Hua Na	568	0,5%	
Dakdrinh	526	-13,6%	
Doanh thu	29.448	19,9%	
Chi phí lãi vay	389	-23,6%	
Chi phí SG&A	154		
Lợi nhuận sau thuế	2.282	+12,3%	

Nguồn: Công ty, SSI Research

Bảng 7: Tóm tắt định giá	Giá trị	Trọng số	Ghi chú
DCF	21.727	50%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mức EV/EBITDA mục tiêu tại POW là 7x so với các công ty cùng ngành trong khu vực là 8,3x.</li> </ul>
EV/EBITDA	16.357	50%	
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>19.042</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Đồng thời chúng tôi áp dụng 10% chiết khấu cho giá mục tiêu 1 năm do biến động giá khí/than và sản lượng.</li> <li>Chúng tôi khuyến nghị Khả quan, giá mục tiêu 1 năm là 17.100 đồng/cp, tiềm năng tăng giá 17%.</li> <li>Giá mục tiêu 1 năm tương ứng EV/EBITDA 2022 là 7,7x (so với các công ty cùng ngành trong khu vực là 8,3x)</li> </ul>
@chiết khấu 10% do biến động giá khí/than và sản lượng	10%		
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>17.100</b>		
<b>%tăng giá</b>	<b>17%</b>		

Bảng 8: Các công ty cùng ngành	Vốn hóa (triệu USD)	TTM EV/EBITDA (x)	EV/EBITDA TB 5 năm (x)	EV/EBITDA cao nhất 5 năm	EV/EBITDA thấp nhất 5 năm	FY22 EV/EBITDA	FY23 EV/EBITDA	Biên EBITDA TTM (%)	Biên EBITDA 2022	Biên EBITDA 2023
<b>Việt Nam</b>										
<b>Điện khí</b>	<b>173</b>	<b>9,8</b>	<b>200,9</b>	<b>3.320,3</b>	<b>2,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>13,4</b>		
CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	299	6,1	5,5	7,1	3,8	5,3	5,1	20,9	17,4	16,3
<b>Điện than</b>	<b>269</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>8,3</b>	<b>3,0</b>	<b>9,1</b>	<b>6,0</b>	<b>(0,7)</b>		
CTCP Nhiệt điện Phả Lại	292		7,8	15,3	4,6	12,8	6,3	(6,8)	6,9	11,0
CTCP Nhiệt điện Hải Phòng	408	5,8	4,1	5,8	3,2	5,4	5,6		19,1	19,4
CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh	366	5,6	3,9	5,6	2,7					
	<b>811</b>	<b>13,3</b>	<b>13,2</b>	<b>26,0</b>	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>6,6</b>	<b>34,9</b>		
Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP	1.503	8,3	6,3		4,4	7,1	6,1	21,2	18,7	17,1
Tổng Công ty Phát điện 3 - CTCP	1.590	10,1	10,1	10,1	10,1			21,6		
CTCP Cơ Điện Lạnh	1.174	12,2	11,4	14,8	9,6	10,6	9,0	47,3	44,0	44,1
CTCP Điện Gia Lai	318	13,4	10,2	13,4	8,7	7,5	5,8	77,3	78,6	76,5
CTCP Tập Đoàn PC1	452	14,3	9,0	14,3	5,7	9,2	7,1	12,4	23,5	27,2
<b>Thái Lan</b>	<b>1.576,9</b>	<b>17,5</b>	<b>16,1</b>	<b>22,3</b>	<b>9,3</b>	<b>15,4</b>	<b>14,5</b>	<b>20,3</b>		
Electricity Generating PCL	2.646	16,4	18,2	27,3	7,0	14,5	14,4	30,3	31,3	32,7
Ratch Group PCL	1.908	22,6	21,0	25,3	14,8	16,3	14,5	14,7	18,7	20,3
Sahacogen Chonburi PCL	176	13,6	9,2	14,2	6,1			15,9		
<b>Philippines</b>	<b>3.397,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>7,7</b>	<b>4,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>26,5</b>		
Manila Electric Co	7.823	8,7	9,6	11,1	5,9	9,4	8,9	13,1	13,5	12,9
First Gen Corp	1.716	4,9	4,9	5,6	3,9	3,8	3,8	32,7	40,5	38,3
First Philippine Holdings Corp	653	4,5	5,1	6,2	4,2			33,8		
<b>Malaysia</b>	<b>12.109,2</b>	<b>6,8</b>	<b>7,5</b>	<b>9,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>35,3</b>	<b>37,0</b>	<b>36,4</b>
Tenaga Nasional Bhd	12.109	6,8	7,5	9,7	5,8	6,6	6,6	35,3	37,0	36,4
<b>Ấn Độ</b>	<b>10.853,0</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>	<b>9,9</b>	<b>6,8</b>	<b>11,2</b>	<b>9,5</b>	<b>39,3</b>	<b>43,0</b>	<b>42,6</b>
NTPC Ltd	19.620	9,1	10,4	11,9	9,0	8,8	7,6	29,1	30,7	31,6
Tata Power Co Ltd/The	11.469	10,9	9,9	11,0	7,5	17,7	15,0	17,3	20,0	20,7
SJVN Ltd	1.469	6,2	5,3	6,9	3,9	6,9	5,9	71,4	78,4	75,4
<b>Indonesia</b>	<b>727,8</b>	<b>4,1</b>	<b>6,1</b>	<b>10,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>39,3</b>	<b>38,7</b>	<b>38,4</b>
Cikarang Litrindo Tbk PT	728	4,1	6,1	10,0	3,9	4,2	4,1	39,3	38,7	38,4
<b>Trung Quốc, Hong Kong</b>	<b>5.444,6</b>	<b>10,6</b>		<b>10,5</b>	<b>7,0</b>	<b>8,5</b>	<b>7,4</b>		<b>31,5</b>	<b>34,4</b>
China Resources Power Holdings Co Ltd	9.199		7,1	8,2	6,0	5,6	4,8		34,1	37,7
China Power International Development Ltd	5.372	15,2	10,9	15,5	9,4	9,6	7,6		39,7	44,4
Datang International Power Generation Co Ltd	5.460					9,8	9,5		27,1	28,6
Huadian Power International Corp Ltd	4.975					11,4	9,9		14,0	16,3
Beijing Jingneng Clean Energy Co Ltd	2.218	6,0	6,5	7,8	5,5	6,3	5,4		42,5	44,9
<b>Việt Nam</b>	<b>343,0</b>	<b>8,5</b>	<b>23,7</b>	<b>301,2</b>	<b>5,3</b>	<b>8,3</b>	<b>6,4</b>	<b>48,0</b>	<b>29,8</b>	<b>30,2</b>
<b>Khu vực</b>	<b>5.471,4</b>	<b>9,9</b>	<b>9,4</b>	<b>12,2</b>	<b>6,6</b>	<b>9,3</b>	<b>8,4</b>	<b>30,3</b>	<b>33,3</b>	<b>34,2</b>
<b>Khu vực trừ Thái Lan</b>	<b>6.370,1</b>	<b>7,6</b>	<b>7,6</b>	<b>9,4</b>	<b>5,9</b>	<b>8,3</b>	<b>7,4</b>	<b>34,0</b>	<b>34,7</b>	<b>35,5</b>
<b>Trung bình</b>	<b>2.344,3</b>	<b>9,0</b>	<b>18,6</b>	<b>191,9</b>	<b>5,8</b>	<b>9,0</b>	<b>7,8</b>	<b>41,9</b>	<b>32,1</b>	<b>32,9</b>

Nguồn: SSI Research

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

#### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

#### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

**Phân tích kỹ thuật**

---

**Lương Biện Nhân Quyền**

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư  
quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

**Trần Trung Kiên**

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng  
kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

**Dữ liệu**

---

**Nguyễn Thị Kim Tân**

Chuyên viên hỗ trợ  
tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext.  
8715