

Tiêu điểm

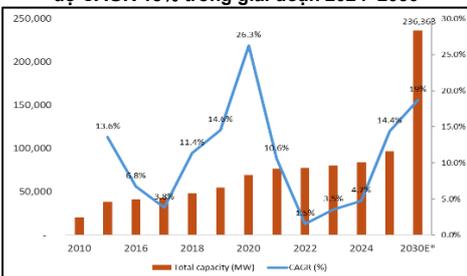
- ▶ Nhiệt điện đối mặt với những thách thức trong ngắn hạn (và có khả năng là cả dài hạn) khi giá nguyên liệu đầu vào tăng vọt.
- ▶ Tuy nhiên, tiêu thụ điện năng vẫn giữ mức ổn định dù tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ.
- ▶ Trong bối cảnh này, điện gió và điện mặt trời ngày càng có lợi thế về giá hơn so với nhiệt điện.
- ▶ Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực trong dài hạn đối với các doanh nghiệp năng lượng xanh tại Việt Nam.

Quan điểm

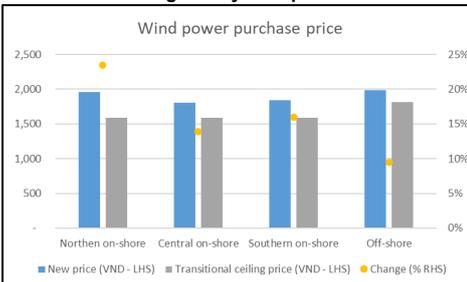
- ▶ Sự phụ thuộc nặng nề vào nhiệt điện khiến Việt Nam dễ bị ảnh hưởng trước những gián đoạn năng lượng.
- ▶ Giá điện từ nhiệt điện theo các hợp đồng PPA cuối cùng sẽ tăng lên cùng với giá nguyên liệu đầu vào.
- ▶ Do đó, giá mua điện gió và điện mặt trời càng hấp dẫn hơn so với nhiệt điện đối với bên mua duy nhất là EVN.
- ▶ PC1 (MUA) là khuyến nghị hàng đầu trong ngành.
- ▶ Các ý tưởng năng lượng xanh khác: GEG, REE, HDG (Không đánh giá).

Tổng quan: Tổng công suất lắp đặt của toàn hệ thống đã tăng 7,9% YoY, đạt xấp xỉ 87.600 MW trong năm 2025. Nhiệt điện than chiếm 54,3% tổng sản lượng điện trong 1H2025, tiếp theo là thủy điện (23,4%), tua bin khí (6,6%), điện mặt trời (9%) và điện gió (4%).

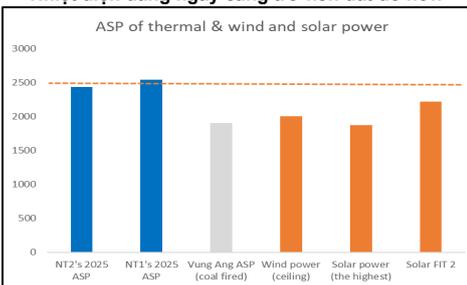
Tổng công suất lắp đặt dự kiến tăng trưởng với tốc độ CAGR 18% trong giai đoạn 2024–2030



Khung giá trần điện gió mới cao hơn từ 9%–23% so với mức giá chuyển tiếp trước đó



Nhiệt điện đang ngày càng trở nên đắt đỏ hơn



Nguồn: YSVN, BCT, EVN

Nhiệt điện gặp thách thức

Thời điểm để chuyển sang năng lượng tái tạo

Tiêu thụ điện đang trên đà tăng trưởng. Tiêu thụ điện trong năm 2025 tăng 4,9% YoY đạt 288 tỷ kWh. Tổng công suất lắp đặt của toàn hệ thống tăng 7,9% YoY, đạt xấp xỉ 87.600 MW. Chúng tôi vẫn nhận thấy sự phụ thuộc nặng nề vào nhiệt điện, với 61% sản lượng điện năm 2025 được sản xuất từ khí và than. Điều này khiến Việt Nam rơi vào thế dễ bị ảnh hưởng tiêu cực trong bối cảnh gián đoạn năng lượng hiện nay.

Nhiệt điện đối mặt với những thách thức ngắn hạn (và có thể là dài hạn). Giá dầu FO đã tăng gấp đôi lên mức 700 USD/tấn chỉ vài ngày sau khi xung đột Trung Đông bùng phát. Giá khí đầu vào liên kết chặt chẽ với giá FO, được tính bằng 46% giá FO + phí vận chuyển. Các hợp đồng PPA nhiệt điện cho thấy giá điện nhiệt điện cuối cùng sẽ phải tăng lên, điều này có thể không mấy hấp dẫn đối với bên mua độc quyền là EVN.

Điện gió và điện mặt trời ngày càng hấp dẫn với mức giá năm 2025 dường như rẻ hơn so với điện khí. Xung đột Iran có thể nới rộng khoảng cách này. Giá mua điện gió theo cơ chế mới với giá trần dao động từ 1.800 - 2.000 đồng/kWh. Giá mua điện mặt trời theo cơ chế FIT 2 dao động từ 1.900 - 2.220 đồng/kWh. Trong khi đó, giá bán điện bình quân (GBBQ) điện khí của POW vào khoảng 2.500 đồng và điện than khoảng 1.900 đồng.

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực trong dài hạn đối với các doanh nghiệp năng lượng xanh. Quy hoạch điện VIII sửa đổi tập trung rõ rệt vào năng lượng tái tạo với các khoản đầu tư lớn đã được dự kiến. Các đối tượng hưởng lợi bao gồm các công ty xây lắp điện (**PC1: MUA** – Khuyến nghị hàng đầu của chúng tôi trong ngành) và các nhà phát triển năng lượng như **REE, HDG và GEG (Không đánh giá)**.

Chính sách mới có thể có lợi cho POW (BÁN). Bộ Công Thương đã đề xuất tăng sản lượng điện hợp đồng (Qc) tối thiểu cho các nhà máy điện khí LNG lên 75%, từ mức 65% hiện tại. Thời hạn hợp đồng PPA sẽ tăng lên 15 năm thay vì 10 năm hiện nay, nhằm đảm bảo các nhà phát triển điện có thể chi trả các khoản nợ (như nợ vay ngân hàng). Điều này sẽ mang lại tác động tích cực cho POW, nhưng không đủ để bù đắp những rủi ro từ sự gián đoạn nguồn cung khí toàn cầu.

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.

Chuyên viên phân tích:

Trương Quang Bình

+84 28 3622 6868 ext 3845

Binh.truong@yuanta.com.vn

<http://yuanta.com.vn>

Bloomberg code: YUTA

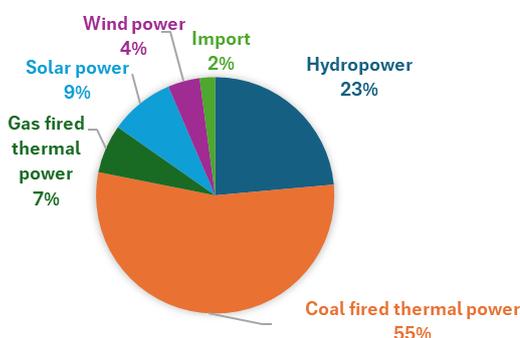
Giá năng lượng tái tạo trở nên hấp dẫn hơn

Triển vọng dài hạn vững chắc cho năng lượng tái tạo. Quy hoạch điện VIII (QHĐ8) sửa đổi đã thiết lập công suất sản xuất điện có CAGR là +12,4% trong giai đoạn 2024-2030 nhằm đảm bảo cung cấp đủ điện năng cho mục tiêu tăng trưởng GDP +10% trong cùng kỳ. Quyết định số 1509/QĐ-BCT của Bộ Công Thương đưa ra kế hoạch đầu tư lớn cho giai đoạn 2026-2030, bao gồm 118 tỷ USD (23,6 tỷ USD/năm) cho sản xuất năng lượng và 18 tỷ USD (3,6 tỷ USD/năm) cho lưới điện. Điều này sẽ mang lại lợi ích cho các công ty xây lắp điện và các nhà cung cấp năng lượng xanh.

Tiêu thụ điện năng đang trên đà tăng trưởng. Tiêu thụ điện trong năm 2025 đạt 288 tỷ kWh, tăng +4,9% YoY. Đáng chú ý, Việt Nam phụ thuộc nhiều hơn vào nhiệt điện than trong 1H2025 (dữ liệu mới nhất hiện có), do nguồn cung khí thiên nhiên sụt giảm. Nhiệt điện than chiếm 54,3% sản lượng điện tiêu thụ; tuabin khí chiếm 6,6%; điện mặt trời 9%; điện gió 4%; thủy điện 23,4%; và điện nhập khẩu chiếm 2,1% tổng sản lượng điện của toàn hệ thống.

Biểu đồ 1. Cơ cấu nguồn điện huy động trong 1H2025

POWER MOBILIZATION MIX 1H2025



Nguồn: BCT, YSVN

Nhiệt điện đang đối mặt với những thách thức ngắn hạn khi giá nguyên liệu đầu vào có xu hướng tăng mạnh. Xung đột tại Iran đã khiến giá dầu FO tăng gấp đôi, chạm mức 700 USD/tấn chỉ trong vài ngày.

Giá khí đầu vào cho nhiệt điện có khả năng tăng mạnh do công thức tính giá được xác định bằng 46% giá dầu FO cộng với phí vận chuyển. Thêm vào đó, giá than thế giới tăng vọt cũng sẽ khiến chi phí đầu vào của các nhà máy nhiệt điện than tăng cao.

Hình 1. Giá than tăng vọt



Nguồn: Tradingeconomics.com

Hình 2: Giá dầu FO tăng gấp 2 lần



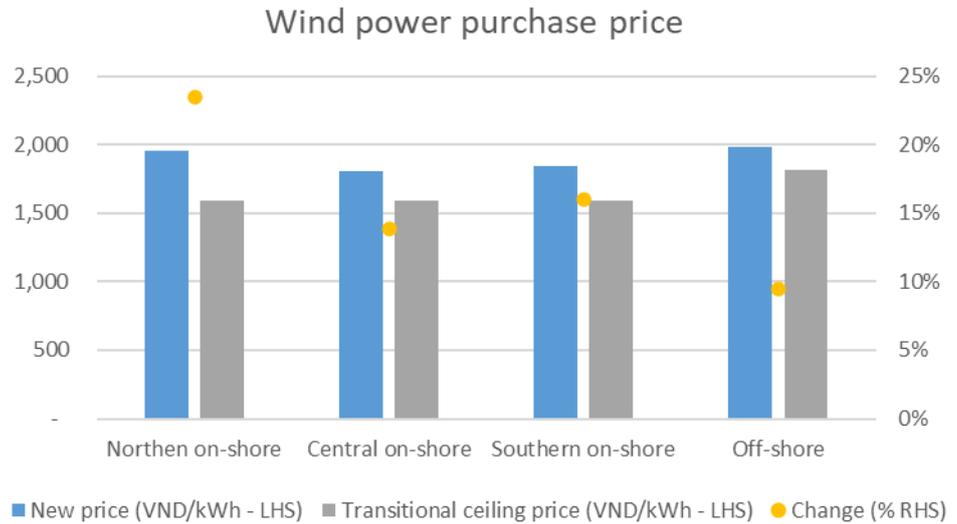
Nguồn: Bloomberg

Giá điện từ các nhà máy nhiệt điện vận hành theo hợp đồng mua bán điện (PPA) cuối cùng cũng sẽ tăng theo tương ứng. Thông thường, 80% sản lượng điện được bán theo cơ chế giá hợp đồng (giá thành cộng biên lợi nhuận), trong khi 20% còn lại được bán theo

cơ chế thị trường. Tuy nhiên, nhiệt điện khí có khả năng sẽ trở nên kém hấp dẫn đối với bên mua duy nhất là EVN khi các chi phí đầu vào được tính vào giá thành điện sản xuất.

Năng lượng gió và năng lượng mặt trời hiện đang cho thấy sức hấp dẫn lớn hơn so với nhiệt điện – ít nhất là khi so sánh với các nhà máy nhiệt điện của POW. Giá bán trung bình năm 2025 của NT2 đạt 2.438 đồng/kWh, trong khi NT1 là 2.546 đồng/kWh. Những mức giá này (được ghi nhận trước cuộc khủng hoảng vùng Vịnh) vốn đã cao hơn giá mua của cả điện mặt trời và điện gió. Trong khi đó, giá bán bình quân (GBBQ) của nhiệt điện than tại Vũng Áng đã chạm mức 1.900 đồng/kWh.

Biểu đồ 2: Giá trần điện gió đã tăng lên

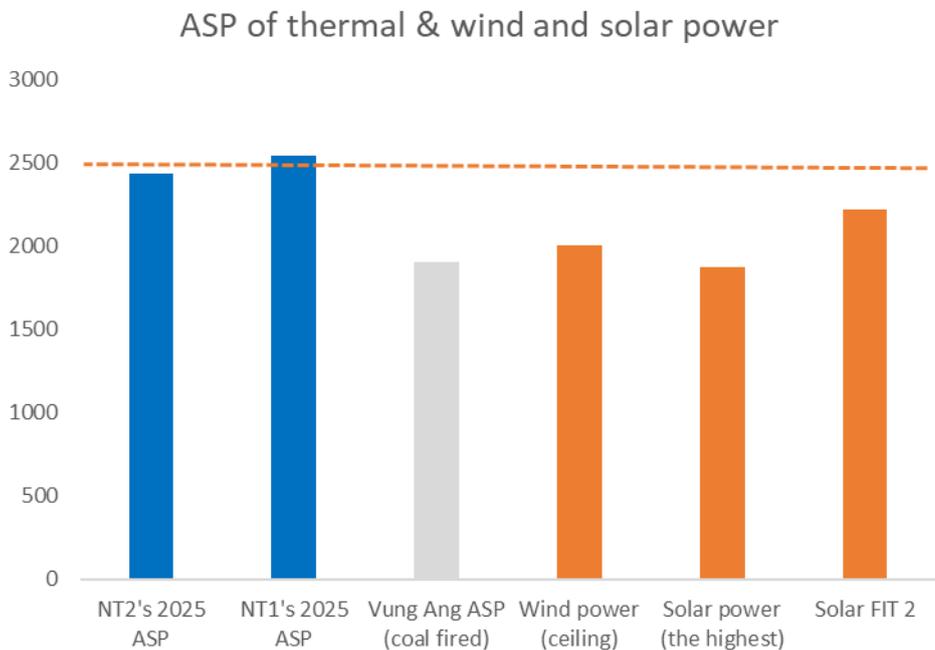


Nguồn: BCT, QHĐ8 sửa đổi

Giá trần điện gió hiện tại (~ 1.800 đồng đến 2.000 đồng/kWh). Báo cáo trước của chúng tôi đã thảo luận về cơ chế giá trần mới chính thức được phê duyệt vào ngày 30/05/2025 thông qua việc ban hành Quyết định số 1508/QĐ-BCT.

Giá mua điện mặt trời hiện tại thấp hơn đáng kể so với mức 2.000 đồng/kWh, dao động từ 1.149 - 1.876 đồng. Đối với các dự án hưởng giá Solar FIT 2 (được vận hành thương mại trước năm 2021), mức giá dao động từ 7,09 US cents (1.900 đồng)/kWh cho các dự án điện mặt trời mặt đất đến 8,38 US cents (2.220 đồng)/kWh cho điện mặt trời áp mái.

Biểu đồ 3: Năng lượng tái tạo có vẻ rẻ hơn so với nhiệt điện trong năm 2025



Nguồn: YSVN

Do đó, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực trong dài hạn đối với các doanh nghiệp năng lượng xanh. Quy hoạch điện VIII (QHĐ8) sửa đổi tập trung rõ rệt vào năng lượng tái tạo với các khoản đầu tư lớn đã được dự kiến. Các đối thủ hưởng lợi bao gồm các công ty xây lắp điện (**PC1: MUA** – Khuyến nghị hàng đầu của chúng tôi trong ngành năng lượng) và các nhà phát triển năng lượng như **REE, HDG và GEG (Không đánh giá)**.

PC1: Doanh nghiệp dẫn đầu thị trường về xây lắp điện

- Lượng backlog mảng EPC của PC1 đạt 8.250 tỷ đồng (+19,7% YoY) tại tháng 12/2025 và có thể tiếp tục duy trì mức cao nhờ nhu cầu năng lượng thúc đẩy phát triển kinh tế và quy hoạch điện mới của chính phủ.
- Công ty đang vận hành ba trang trại điện gió với tổng công suất 144 MW hưởng giá FIT 1 (8,5 US cents -- mức giá cao nhất).
- Chúng tôi kỳ vọng PC1 sẽ triển khai hai dự án thủy điện trong thời gian tới: Bảo Lạc A (30 MW) và Thượng Hà (13 MW). Theo đó, công suất thủy điện của công ty sẽ tăng +25,4% vào Q4/2026.
- Định giá hấp dẫn. PC1 hiện đang giao dịch ở mức P/B năm 2026E là 1,7x, một mức định giá rẻ khi xét đến kỳ vọng mở rộng chỉ số ROE trong giai đoạn 2025–2026E. Giá mục tiêu của chúng tôi mang lại tiềm năng tăng giá 0,8% trong 12 tháng, nhưng lợi nhuận mạnh mẽ cho thấy tiềm năng tăng trưởng so với các dự báo và giá mục tiêu hiện tại của chúng tôi. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA.
- Vui lòng xem chi tiết báo cáo nhanh PC1 tại đây:
https://yuanta.com.vn/wp-content/uploads/2026/02/20260203-PC1-4Q25_final.pdf

REE (Không đánh giá): Nâng công suất lên gấp ba lần vào năm 2030E

- REE là một tập đoàn đa ngành hoạt động trong các lĩnh vực năng lượng (chiếm 50% tổng doanh thu năm 2025), cơ điện M&E (35%), bất động sản (13,4%), và cấp nước & các mảng khác (1,7%).
- Công ty đã sản xuất 11.352 triệu kWh trong năm 2025, tăng +6,5% YoY.
- REE có kế hoạch tăng công suất điện gấp 3 lần lên 3.000 MW vào năm 2030, từ mức công suất hiện tại là 1.187 MW.
- REE đã chuyển dịch trọng tâm đầu tư từ nhiệt điện than sang năng lượng tái tạo và đang mở rộng công suất điện gió kể từ năm 2025.
- REE dự kiến bắt đầu vận hành thương mại thêm 03 trang trại điện gió trên đất liền với tổng công suất 176 MW vào năm 2027: Trà Vinh V1-3 giai đoạn 2 (48 MW), Trà Vinh V1-5 (80 MW) & V1-6 giai đoạn II, và Quảng Trị Win 1-2 (96 MW).
- Ngoài ra, dự án thủy điện Trà Khúc 2 công suất 30 MW (dự kiến vận hành thương mại vào Q1/2027E) sẽ giúp REE tiếp tục là doanh nghiệp hưởng lợi chính từ sự tăng trưởng dài hạn của ngành năng lượng Việt Nam.
- REE đang giao dịch ở mức định giá hấp dẫn với P/B trượt là 1,6x cùng đòn bẩy tài chính thấp (tỷ lệ nợ vay thuần trên VCSH là 13%).

GEG (Không đánh giá): Bước ngoặt kinh doanh sau khi đàm phán thành công với EVN

- GEG sở hữu 21 nhà máy thủy điện, điện mặt trời, điện gió và 35 hệ thống điện mặt trời áp mái với tổng công suất đạt 800 MWp.
- Trong năm 2025, GEG đã sản xuất 1,34 tỷ kWh điện, thúc đẩy doanh thu đạt 3.000 tỷ đồng (+29% YoY). Cụ thể:

- Điện gió đạt 606 triệu kWh (45% tổng sản lượng), tương đương doanh thu 1.679 tỷ đồng (57% doanh thu);
 - Thủy điện ghi nhận 375 triệu kWh (28% sản lượng) và 430 tỷ đồng doanh thu (15% doanh thu);
 - Điện mặt trời đạt 360 triệu kWh (27% sản lượng) và 827 tỷ đồng doanh thu (28% doanh thu).
- GEG báo cáo LNST công ty mẹ (PATMI) năm 2025 đạt 702 tỷ đồng, tăng gấp 6,2 lần YoY
 - **Mở rộng công suất.** GEG dự kiến triển khai dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 (49 MW) và VPL Bến Tre giai đoạn 2 (30 MW) trong năm 2026. Điều này sẽ giúp tăng công suất của công ty thêm 10% so với mức hiện tại.
 - **GEG đang giao dịch ở mức 1,3x P/B** với ROE trượt năm 2025 là 15%.

HDG (Không xếp hạng): Các dự án điện gió 250 MW đang trong kế hoạch triển khai

- Mảng năng lượng chiếm 81,6% tổng doanh thu của HDG trong năm 2025, trong khi mảng bất động sản chiếm 1,7%. HDG sở hữu 8 nhà máy điện (471 MW) bao gồm thủy điện (323 MW), điện gió (50 MW) và điện mặt trời (98 MW).
- Ban lãnh đạo kế hoạch bổ sung khoảng 280 MW điện gió trong giai đoạn 2026–2030. Kế hoạch này bao gồm một số dự án điện gió: dự án mở rộng điện gió 7A (50 MW), Phước Hữu (50 MW), Bình Gia – Lạng Sơn (80 MW) và Lộc Bình (100 MW) (các dự án này đều nằm trong Quy hoạch điện VIII sửa đổi).
- HDG hiện đang giao dịch ở mức 1,5x P/B hiện tại so với mức ROE trượt năm 2025 là 10,9%.

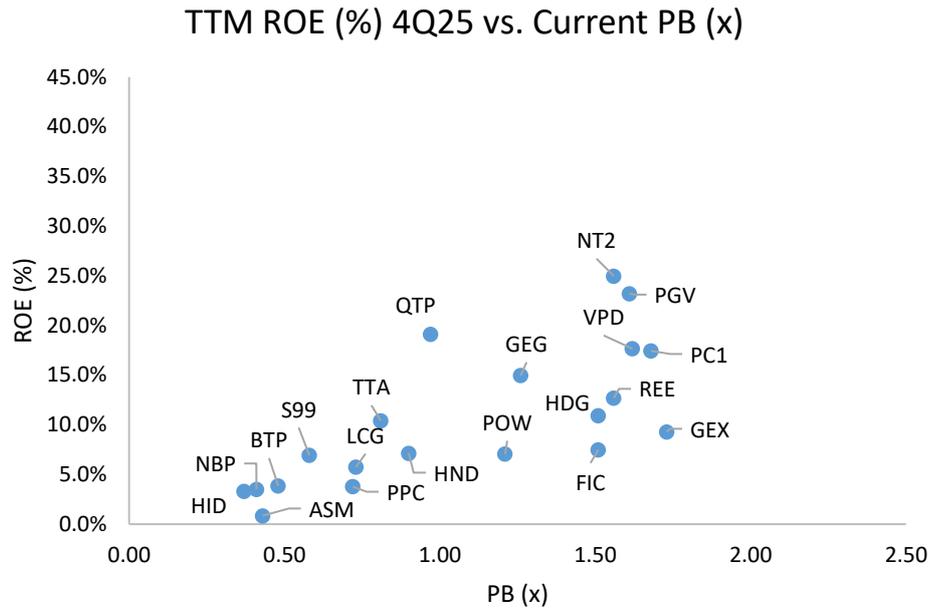
POW (BÁN): Tiềm năng định giá lại nhờ những thay đổi về chính sách

- **Chi phí đầu vào nhiệt điện tăng vọt hiện là rủi ro chính.** Chúng tôi duy trì khuyến nghị BÁN bất chấp những yếu tố vận hành tích cực được thảo luận dưới đây. Việc giải quyết nhanh hơn dự kiến các gián đoạn thị trường năng lượng do xung đột vùng Vịnh và việc đóng cửa eo biển Hormuz có thể là chất xúc tác để chúng tôi có cái nhìn lạc quan hơn.
- **Tuy nhiên, nhiệt điện có thể hưởng lợi từ thời tiết nắng nóng sắp tới.** NOAA dự báo có 50%–60% khả năng hiện tượng El Nino sẽ hình thành từ tháng 7/2026 đến tháng 9/2026. Trong khi La Niña thường mang lại hiệu ứng làm mát tạm thời, El Niño lại là tác nhân gây ra các đợt nắng nóng gay gắt.
Do đó, Đông Nam Á (bao gồm Việt Nam) có thể đối mặt với hạn hán nghiêm trọng trong năm nay, điều này không có lợi cho thủy điện (chiếm 23% sản lượng điện 1H2025).
- **Chính sách có thể là động lực hỗ trợ.** Bộ Công Thương (BCT) đã đề xuất tăng sản lượng điện hợp đồng (Qc) tối thiểu cho các nhà máy điện khí LNG lên 75%, tăng từ mức 65% hiện tại. Các hợp đồng PPA sẽ kéo dài ít nhất 15 năm thay vì 10 năm như cơ chế hiện hành. Thời hạn kéo dài này nhằm đảm bảo các nhà phát triển điện có thể thực hiện các nghĩa vụ tài chính (như trả nợ vay ngân hàng). Đây là tin tốt cho các nhà máy điện khí LNG như POW, nhưng chúng ta không thể bỏ qua những rủi ro rõ rệt từ giá khí đầu vào.
- **POW hiện đang giao dịch ở mức P/B là 1,2x so với ROE là 7,1%.** Chúng tôi cũng lưu ý rằng NT3 và NT4 dự kiến sẽ bắt đầu vận hành thương mại trong năm 2026.

Bảng 1: Các dự án đang phát triển

Company	Project Name	Type	Design Capacity (MW)	Status	Date of Completion
REE	Phu Lac 1	Wind	24	Complete	Sep-16
REE	Phu Lac 2	Wind	25.2	Complete	2021
REE	Loi Hai 2	Wind	29	Complete	2021
REE	Tra Vinh V1-3	Wind	48	Complete	2021
REE	Rooftop Solar (various)	Solar	118	Complete	Various (up to 2021)
REE	Duyen Hai	Wind	48	Under Construction/Plan	Dec-25
REE	Tra Vinh V1-3 Phase II	Wind	48	Under Construction/Plan	Oct-26
REE	Tra Vinh V1-5 & V1-6 Phas	Wind	80	Under Construction/Plan	Oct-26
REE	Quang Tri Win 1&2	Wind	96	Under Construction/Plan	Expected 2027
PC1	Lien Lap	Wind	48	Complete	Oct-21
PC1	Phong Huy	Wind	48	Complete	Oct-21
PC1	Phong Nguyen	Wind	48	Complete	Oct-21
PC1	Camarines Sur (Philippine	Wind	58.5	Under Construction/Plan	Expected 2027
HDG	Hong Phong 4	Solar	48	Complete	2019
HDG	SP Infra 1 (Ninh Phuoc)	Solar	50	Complete	2020
HDG	7A	Wind	50	Complete	2021
HDG	La Trong	Hydro (bu	22	Under Construction/Plan	Expected 2026-2027
HDG	Son Linh – Son Nham	Hydro	24	Under Construction/Plan	Expected 2026-2027
HDG	Phuoc Huu	Wind	50	Under Construction/Plan	Early 2027
HDG	Binh Gia	Wind	80	Under Construction/Plan	Expected 2027-2029
GEG	Phong Dien	Solar	60	Complete	2018
GEG	Krong Pa	Solar	69	Complete	2018
GEG	Duc Hue 1	Solar	49	Complete	2019
GEG	Ham Phu 2	Solar	49	Complete	2019
GEG	Truc Son	Solar	44	Complete	2019
GEG	Rooftop Solar (various)	Solar	39	Complete	2019
GEG	Ia Bang 1	Wind	50	Complete	2021
GEG	Tan Phu Dong 2	Wind	50	Complete	2021
GEG	V.P.L 1	Wind	30	Complete	2021
GEG	Tan Phu Dong 1	Wind	100	Complete	2023
GEG	Duc Hue 2	Solar	49	Under Construction/Plan	1H 2026
GEG	V.P.L 2	Wind	30	Under Construction/Plan	2027
GEG	Tan Thanh	Wind	100	Under Construction/Plan	2028

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 4: Các doanh nghiệp niêm yết có danh mục dự án điện gió

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Bảng 2: Năng lượng tái tạo đang trở lại đà tăng trưởng

	Ticker	Exchange	Market Cap (VND bn)	ROE % Q4.2025	ROA % Q4.2025	P/B (x) 03/11	P/E (x) 03/11/2026	EV/EBITDA (x)	Long-term incomplete (VND bn)	Prop. Long-term	Net debt/Equity (x)
1	REE	HOSE	32,716.15	12.69%	6.62%	1.56	12.94	10.10	2,433.19	6.1%	0.13
2	GEX	HOSE	30,681.56	9.29%	2.32%	1.73	20.76	7.75	9,979.45	13.6%	0.34
3	HDG	HOSE	10,284.97	10.94%	4.94%	1.51	14.58	8.22	1,793.00	12.2%	0.39
4	PC1	HOSE	10,981.32	17.44%	4.61%	1.68	10.46	7.21	1,351.88	5.5%	0.72
5	GEG	HOSE	5,535.86	14.96%	4.64%	1.26	9.29	6.62	666.22	4.4%	1.22
6	BGE	UPCoM	2,774.00			0.41	-442.98	9.81	0.00	0.0%	0.00
7	ASM	HOSE	2,325.08	0.85%	0.20%	0.43	50.06	13.26	1,263.55	5.4%	1.21
8	LCG	HOSE	1,960.65	5.75%	2.23%	0.73	13.00	6.79	76.52	1.0%	0.05
9	TTA	HOSE	1,919.51	10.42%	5.64%	0.81	8.10	5.84	84.83	2.0%	0.65
10	FIC	UPCoM	2,433.83	7.49%	4.27%	1.51	20.54	39.64	26.25	0.9%	0.05
11	S99	HNX	843.12	6.94%	2.16%	0.58	8.60	5.77	22.17	0.5%	0.65
12	HID	HOSE	303.96	3.32%	1.46%	0.37	11.29	8.27	214.54	10.8%	0.77
13	POW	HOSE	41,569.31	7.06%	2.78%	1.21	16.33	11.20	774.18	0.9%	0.26
14	NT2	HOSE	7,585.53	24.98%	12.58%	1.56	6.71	5.42	0.00	0.0%	-0.42
15	PGV	HOSE	28,255.22	23.21%	6.69%	1.61	7.66	5.08	55.19	0.1%	1.23
16	BTP	HOSE	514.13	3.86%	3.31%	0.48	12.46	9.27	0.00	0.0%	-0.16
17	QTP	UPCoM	5,740.65	19.11%	13.83%	0.97	5.46	2.90	7.03	0.1%	-0.26
18	HND	UPCoM	5,458.50	7.15%	5.88%	0.90	12.95	4.81	30.51	0.4%	-0.28
19	PPC	HOSE	3,206.13	3.78%	3.15%	0.72	18.88	13.94	26.49	0.5%	-0.10
20	NTH	HNX	657.85	38.11%	34.87%	3.76	9.55	7.08	0.00	0.0%	-0.08
21	NBP	HNX	96.49	3.52%	2.19%	0.41	11.81	3.70	0.00	0.0%	-0.02
22	VPD	HOSE	2,643.42	17.66%	15.17%	1.62	9.87	4.88	13.30	0.7%	-0.16

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

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 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, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
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

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

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

hien.le@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

dat.bui@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn