

## MUA – Giá mục tiêu: VND 14.400

### Cập nhật tình hình hoạt động kinh doanh

Theo Tổng Công ty (POW), trong 6 tháng đầu năm 2021, tổng sản lượng điện ước đạt 9.844 Tr.kWh, bằng 96% kế hoạch 6 tháng và 87% so với cùng kỳ năm 2020, hoàn thành 51% kế hoạch cả năm (18.700 trkwh). Với cơ cấu điện khí chiếm tỷ trọng lớn, sản lượng 6 tháng đầu năm đạt mức thấp là do nhu cầu thị trường điện không cao, trong khi đó, thủy điện và năng lượng tái tạo được ưu tiên huy động. Điểm sáng là các nhà máy thủy điện Hòa Na, DakDrinh hoạt động với sản lượng cao 123%-133% kế hoạch, nhà máy Vũng Áng 1 cũng hoàn thành 106% kế hoạch khi đạt đến 3.959 triệu kwh.

Doanh thu ước đạt 16.454 tỷ đồng, đạt 110% kế hoạch 6 tháng, hoàn thành 58% kế hoạch năm và bằng 105% cùng kỳ 2020. Lợi nhuận trước thuế đạt 1.613 tỷ đồng, đạt 176% kế hoạch 6 tháng, hoàn thành 104% kế hoạch năm và bằng 105% cùng kỳ 2020. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.393 tỷ đồng, đạt 105% kế hoạch cả năm.

Trong 6 tháng đầu năm, công ty cũng thực hiện thoái vốn thành công ở Công ty con PVMachino, mang lại lợi nhuận cho công ty mẹ là khoảng 358 tỷ đồng, lợi nhuận sẽ được hạch toán trong quý II.2021.

### Điểm nhấn

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu POW với giá mục tiêu 14.400 đồng/cổ phần 12 tháng tới cho đầu tư dài hạn, dựa trên các điểm nhấn sau:

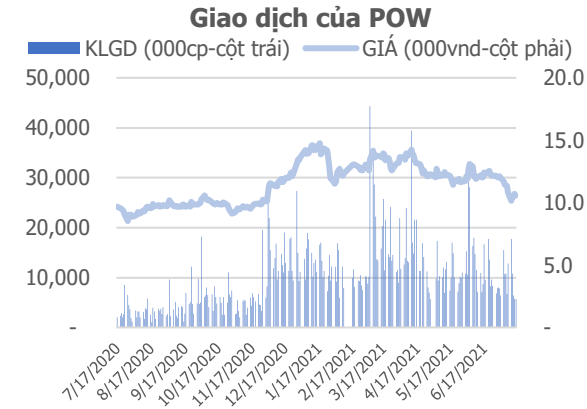
- TOP 5 doanh nghiệp sản xuất điện lớn Việt Nam:** hiện tại POW đang sở hữu vận hành 6 nhà máy điện với tổng công suất 4.205 MW, sản lượng điện hàng năm khoảng 20-22 tỷ kwh, chiếm 8% tổng nhu cầu thị trường. Chiến lược phát triển trong những năm tới POW sẽ đầu tư thêm các dự án nhiệt điện khí NT3&4 (1500MW), Miền Trung 1&2 (1500MW), LNG Cà Mau, LNG Quảng Ninh.
- Hiệu quả kinh doanh sẽ tiếp tục được cải thiện khi các các nhà máy điện đi vào giai đoạn giảm bớt chi phí khấu hao và nợ vay:** Các nhà máy của TCT đã đi vào giai đoạn trả nợ xong vốn vay đầu tư, khấu hao giảm (CM1&2, NT1) dự kiến sẽ mang lại hiệu quả kinh doanh tốt hơn trong những năm tới cùng với sản lượng điện gia tăng. Chúng tôi dự báo năm 2021 lợi nhuận kinh doanh sẽ đạt mức 2.684 tỷ đồng, tăng 64% so với 2020 (năm 2020 lợi nhuận gồm 1.028 tỷ chênh lệch tỷ giá bán điện được hồi tố trong giai đoạn trước 2018).
- Tình hình tài chính lành mạnh:** Tổng tài sản đến cuối q1.2021 đạt 57.569 tỷ đồng, trong đó Tiền tương đương tiền và đầu tư tài chính (tiền gửi) đạt 8.761 tỷ đồng (15.2% tổng ts). Nợ phải trả đạt 26.026 tỷ đồng (45.2% tổng nguồn vốn), trong đó vay và nợ ngắn hạn các tctd chỉ là 12.746 tỷ đồng (22.1% tổng nguồn vốn), mức rất an toàn đối với doanh nghiệp phát điện lớn.
- Nhu cầu điện tiếp tục tăng lên trong những năm tới:** trong ngắn hạn 6 tháng đầu năm 2021, nhu cầu phụ tải điện đang tăng chậm lại 6-7% do nền kinh tế bị ảnh hưởng của dịch Covid. Trong nửa cuối năm 2021 và các năm tiếp theo, chúng tôi cho rằng nhu cầu điện sẽ tăng nhanh hơn lên mức 8-9% khi dịch được kiểm soát, kinh tế hồi phục và phát triển.

### Rủi ro đầu tư

Giá nhiên liệu khí đầu vào tăng cao khi giá dầu liên tục tăng thời gian qua, cùng với nhu cầu thị trường điện thấp do làn sóng covid19 đang lan nhanh tại các tỉnh phía Nam là một trở ngại, rủi ro trước mắt cho hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.

### Định giá

Kết hợp phương pháp định giá DCF và so sánh PE, EVEBITDA, giá trị cổ phiếu POW được xác định ở mức 14.400 đồng/cổ phần.



	1M	3M	12M
<b>POW</b>	7%	6%	37%
<b>VN-Index</b>	10%	17%	54%

Đơn vị: Tỷ đồng	Đơn vị	FY20A	FY21F	FY22F	FY23F	FY24F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	29,732	31,506	38,785	43,741	57,642
Tăng trưởng doanh thu	Tỷ đồng	-16.0%	6.0%	23.1%	12.8%	31.8%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	4,581	4,383	5,400	6,439	7,750
EBIT	Tỷ đồng	3,685	3,731	4,276	5,186	6,174
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	2,876	3,050	3,601	4,116	4,692
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	2,664	2,684	3,133	3,540	4,035
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	Tỷ đồng	2,366	2,444	2,881	3,271	3,747
EPS	Đồng	571	1,001	1,188	1,354	1,557
Tăng trưởng EPS	%	-44.0%	75.2%	18.7%	14.0%	15.0%
Cổ tức bằng tiền	Đồng	200	300	500	500	500
Lợi suất cổ tức	%	2.0%	2.9%	4.9%	4.9%	4.9%
PE	Lần	17.9	10.2	8.6	7.6	6.6
PB	Lần	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	Lần	4.6	4.2	4.5	5.0	3.9
ROE	%	8.5%	8.2%	9.0%	9.5%	10.0%
ROA	%	4.9%	5.0%	5.2%	4.7%	4.7%

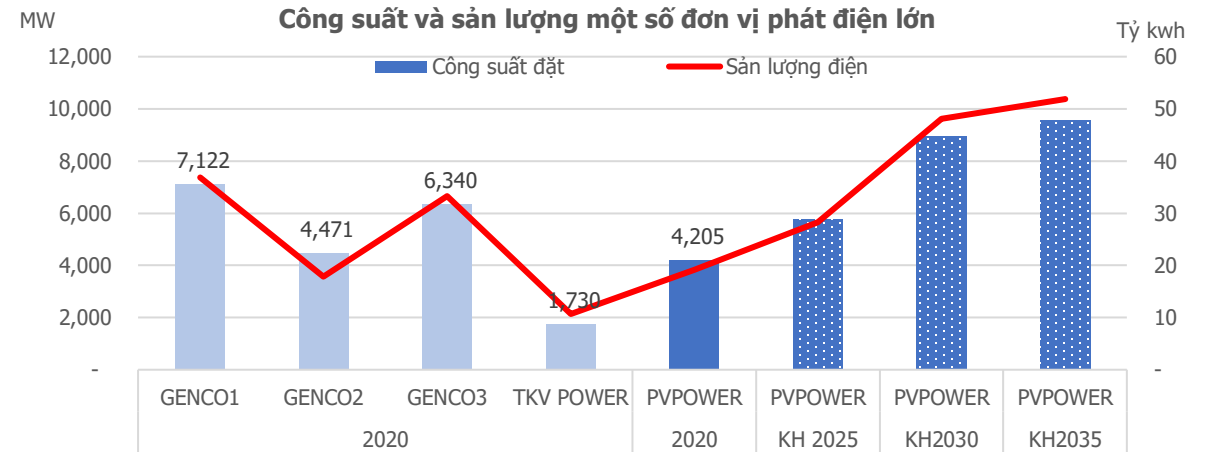
Nguồn: Bloomberg, POW, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

## Doanh nghiệp sản xuất điện TOP 5 tại Việt Nam

POW xếp thứ 4 các nhà sản xuất điện lớn nhất Việt Nam, sở hữu và vận hành 6 nhà máy điện với tổng công suất là 4.205 MW, trong đó 3 nhà máy nhiệt điện khí (2700MW), 01 nhà máy nhiệt điện than (1200 MW) và 02 nhà máy thủy điện công suất 305 MW

Trong giai đoạn 2021-2025, POW tiếp tục đầu tư thêm 02 nhà máy nhiệt điện khí là NT3&4 với tổng công suất 1500MW, trong đó NT3 dự kiến hoạt động thương mại từ Q3.2023, NT4 từ Q3.2024. Ngoài ra còn đầu tư khoảng 50MW nguồn điện năng lượng tái tạo.

Chiến lược phát triển dài hạn dự kiến đến 2025 tổng công suất là khoảng 5.760MW, đến năm 2030 là 8.960 MW, tập trung chủ yếu vào lĩnh vực điện khí.

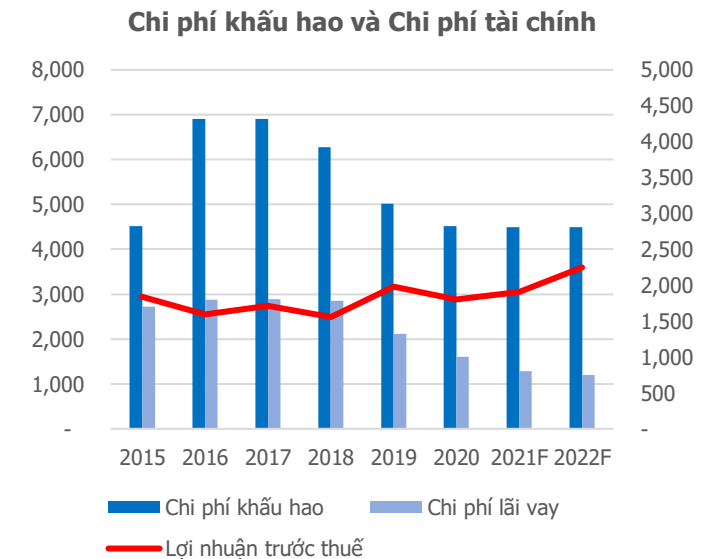
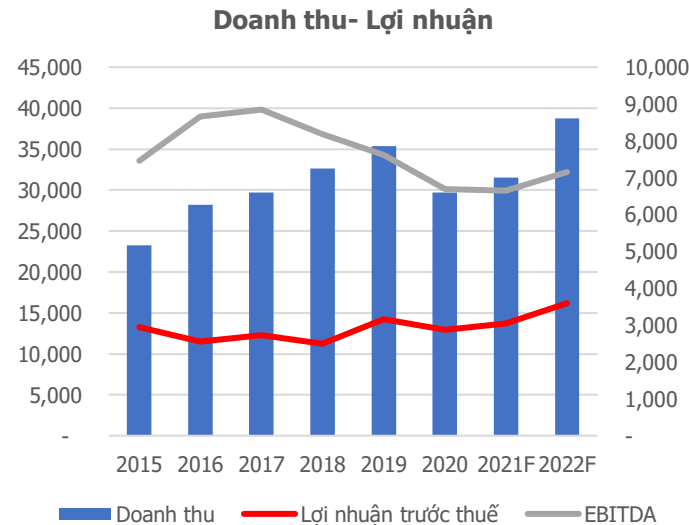


## Hiệu quả kinh doanh tốt lên khi khấu hao và nợ vay giảm

Nhà máy nhiệt điện Cà Mau 1&2 với công suất 1.500MW đã hoạt động 13 năm, hiện nay phần máy móc thiết bị đã được khấu hao hết, chi phí khấu hao hàng năm còn khoảng 85 tỷ đồng cho công trình xây dựng, bên cạnh đó nợ vay đầu tư cũng đã được trả toàn bộ. Hiện công ty đang phối hợp với EVN để chuyển đổi sang hợp đồng mua bán điện mà có thể tham gia thị trường điện cạnh tranh. Như vậy với nhà máy cơ bản đã khấu hao hết thì hiệu quả kỳ vọng sẽ tăng lên.

Nhà máy điện NT1 cũng đã cơ bản hoàn thành khấu hao và trả nợ, với thuận lợi nằm trong khu vực nhu cầu điện cao, cũng sẽ mang lại hiệu quả tốt hơn trong những năm tới.

Năm 2021, dự báo tổng sản lượng điện sẽ đạt khoảng 19.040 triệu kwh, giảm nhẹ 0.7% do một số tổ máy thực hiện đại tu và bảo dưỡng, năm 2022 tăng 15% lên mức 21.960 triệu kwh. Lợi nhuận hoạt động cốt lõi từ sản xuất điện năm 2021 dự báo đạt 2.033 tỷ đồng, tăng 65% so với 2020, năm 2022 là 3428 tỷ đồng, tăng 47%.



Nguồn: GENCO1,2,3, TKV POWER, POW, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

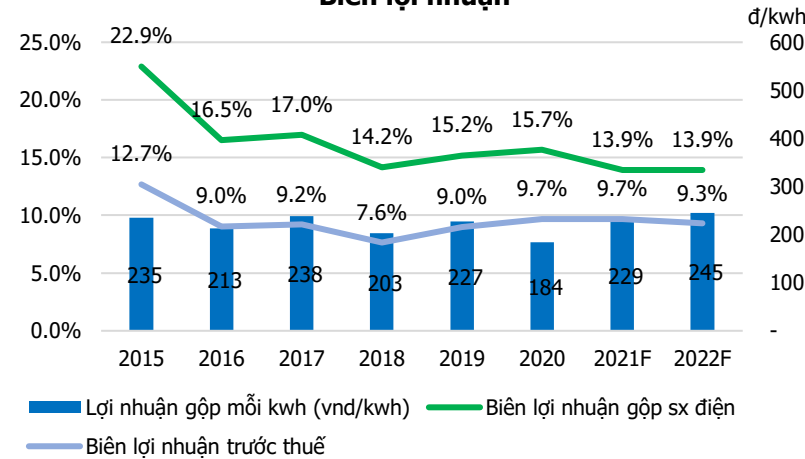
## Hiệu quả kinh doanh tiếp tục tăng lên

Năm 2020, mặc dù sản lượng điện giảm đến 15% trong bối cảnh dịch Covid 19 bùng phát, lợi nhuận trước thuế vẫn đạt 2.876 tỷ đồng, giảm 9% so với 2019.

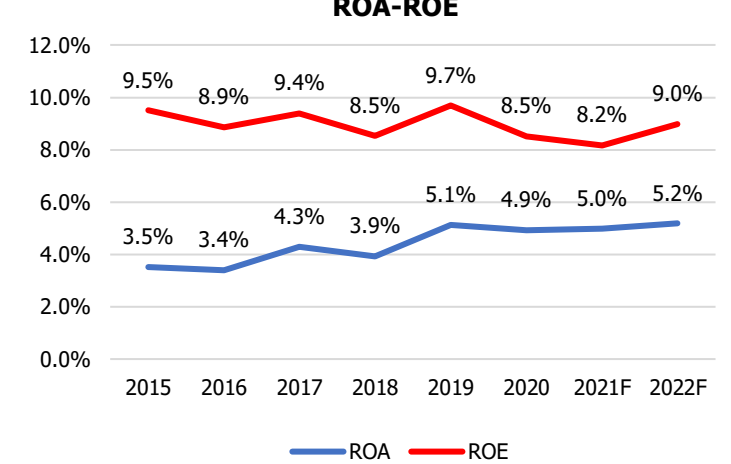
Trong 6 tháng đầu năm 2021, lợi nhuận trước thuế ước đạt tỷ đồng, bằng 105% cùng kỳ và đạt 104% kế hoạch cả năm đặt ra.

Chúng tôi dự báo, lợi nhuận trước thuế cả năm 2021 sẽ đạt mức 3.050 tỷ đồng, tăng 6% so với 2020. trong dài hạn, các năm 2022-2023 lợi nhuận tiếp tục tăng lên nhờ tiết giảm chi phí khấu hao và chi phí lãi vay.

### Biên lợi nhuận



### ROA-ROE



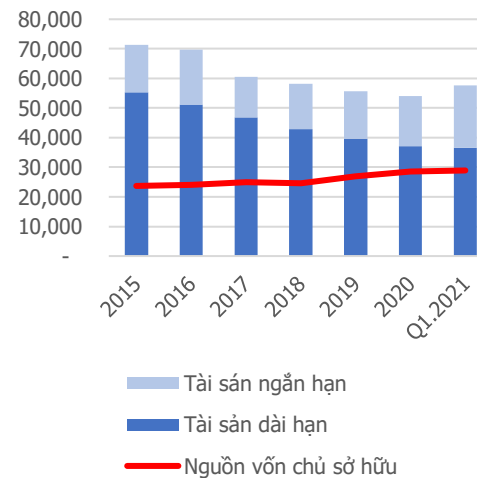
## Tình hình tài chính lành mạnh

Tổng tài sản đến cuối Q1.2021 đạt 57.569 tỷ đồng, trong đó Tiền tương đương tiền và đầu tư tài chính (tiền gửi) đạt 8.761 tỷ đồng (15.2% tổng ts).

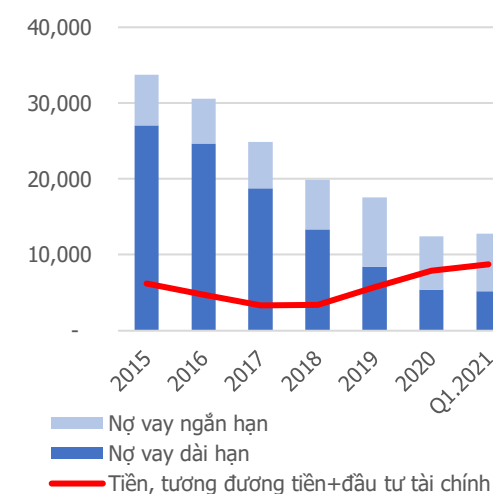
Nợ phải trả đạt 26.026 tỷ đồng (45.2% tổng nguồn vốn), trong đó vay và nợ ngắn hạn các tctd chỉ là 12.746 tỷ đồng (22.1% tổng nguồn vốn), đây là tỷ lệ rất thấp và an toàn để Tổng công ty hoạt động ổn định và có điều kiện đầu tư các dự án mới.

Dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh hàng năm luôn dương lớn nhờ quản trị tốt hoạt động kinh doanh, khấu hao lớn đảm bảo chất lượng lợi nhuận hàng năm, mặt khác giúp công ty thực hiện trả nợ vay đúng hạn và số dư tiền, tương đương tiền luôn lớn.

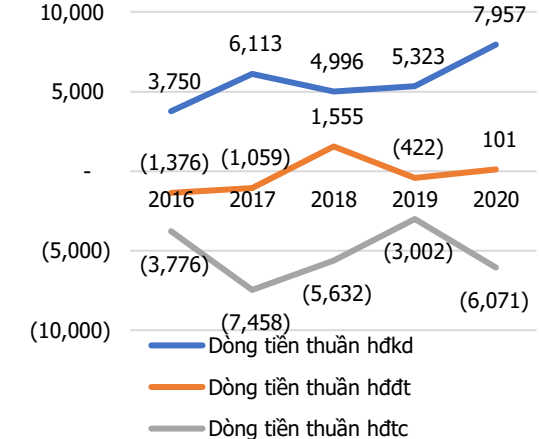
### Cơ cấu Tài sản- Nguồn vốn



### Vay nợ - Vay nợ ròng



### Lưu chuyển dòng tiền

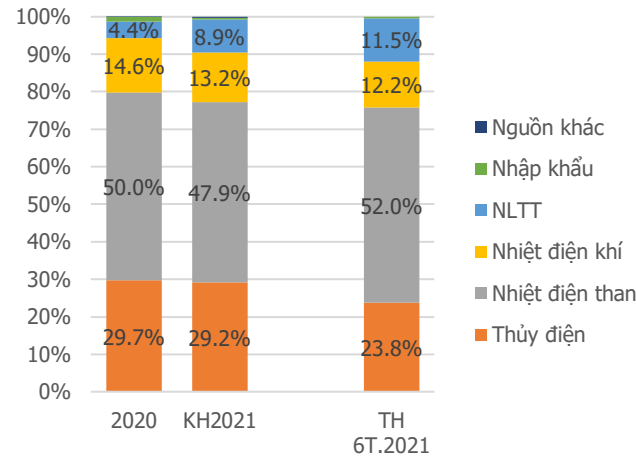


Nguồn: POW, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

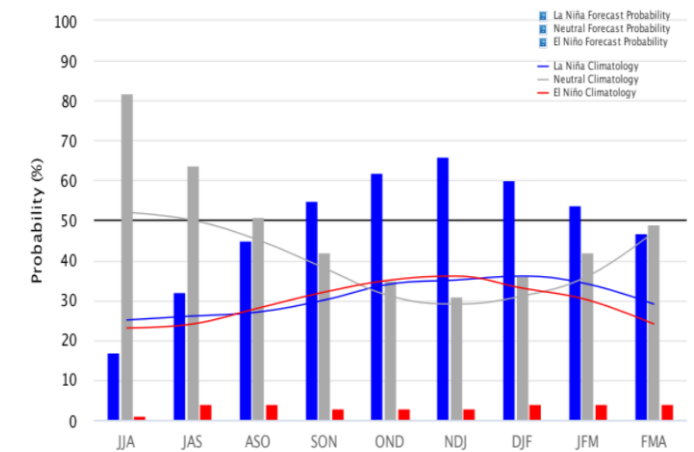
## Nhu cầu điện tiếp tục tăng lên trong trung dài hạn

- **Nhu cầu điện tăng chậm trong 2020 với 2.9%, nhưng tăng mạnh trở lại trong 6 tháng đầu năm 2021 với 8.8%, đặc biệt là trong quý II.** Trong năm 2020, sản lượng điện toàn hệ thống đạt 247 tỷ kwh, tăng 2.9% khá thấp do dịch Covid19. Năm 2021 EVN đặt kế hoạch sản lượng điện toàn hệ thống 262 tỷ kwh, tăng 6.2% đáp ứng nhu cầu phụ tải hệ thống.
- Trong 6 tháng đầu năm 2021, sản lượng điện toàn hệ thống đạt 128,1 tỷ kwh, tăng 8.8% so với cùng kỳ 2020. Cơ cấu sản lượng nghiêng hẳn về nhiều điện than với 52%, thủy điện và điện khí vẫn đang ở mức thấp so với kế hoạch.
- **Hiện tượng ENSO trung tính:** vào đầu tháng 7 được dự báo ở mức trung tính đến cuối tháng 9 với xác suất 75-80%, sau đó giảm xuống và tiếp tục tăng lên trong năm 2022. Hình thái LaNina nhiều khả năng xảy ra từ tháng 8 và tăng lên vào cuối năm, khi Việt nam đã bước vào mùa khô. Như vậy lượng mưa có thể không lớn để thủy điện có thể duy trì lợi thế như năm 2020 trước khi bước vào mùa khô từ 2021-2022. Trong điều kiện như vậy, nhiệt điện có thể sẽ phát huy năng lực.
- **Giai đoạn 2021 - 2025, EVN dự báo 2 kịch bản nhu cầu phụ tải điện:** Phương án cơ sở, tăng trưởng nhu cầu điện khoảng 8,6%/năm và Phương án cao (với kịch bản kinh tế phục hồi mạnh sau COVID-19, đồng thời có xem xét đến khả năng có làn sóng dịch chuyển đầu tư của các doanh nghiệp FDI vào Việt Nam) tăng trưởng 9,4%/năm. Theo EVN, với hai kịch bản tăng trưởng này, hệ thống đảm điện sẽ bảo cung ứng đủ điện trong toàn bộ giai đoạn 2021 – 2025
- **Tăng trưởng kép 8.6% giai đoạn 2020-2025 và 7.8% giai đoạn 2025-2030:** Theo Quy hoạch điện VIII đang được xây dựng, dự kiến đến 2025 công suất nguồn và sản lượng điện lần lượt là 97.66 GW và 378.37Twh, đến 2030 là 136GW và 550.73 Twh, lần lượt tăng trưởng kép CAGR là 8.6% và 7.8% từng giai đoạn.

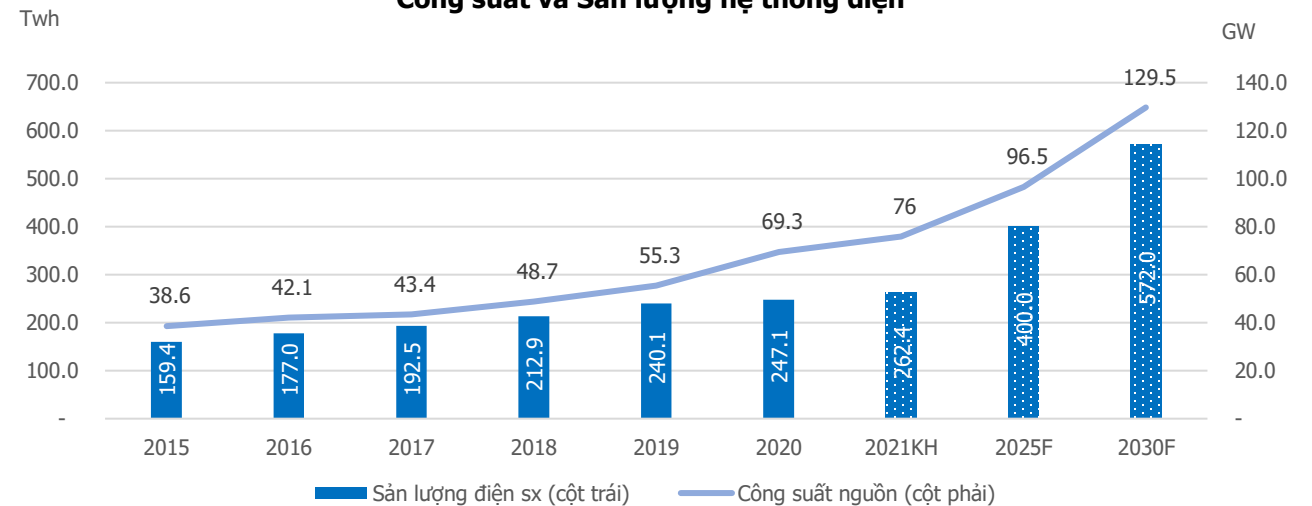
Cơ cấu sản lượng điện 2020-2021



Hiện tượng ENSO



Công suất và Sản lượng hệ thống điện



Nguồn: NOAA, EVN, TTNC MBS tổng hợp

## Dự phóng kết quả kinh doanh và Định giá

- Năm 2021, Tổng công ty xây dựng kế hoạch sản lượng điện sản xuất là 18.700 triệu kwh. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 28.404 tỷ đồng và 1.549 tỷ đồng.
- Trong 6 tháng đầu năm, sản lượng điện thực hiện đạt 9.488 triệu kwh, hoàn thành 51% kế hoạch. Doanh thu đạt 16.454 tỷ đồng, hoàn thành 58% kế hoạch năm. Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt ước đạt 1.613 tỷ đồng và 1.393 tỷ đồng, hoàn thành 104% kế hoạch cả năm.
- Chúng tôi dự báo, tổng sản lượng điện cả năm 2021 dự kiến sẽ đạt khoảng 19.040 triệu kwh, giảm nhẹ 0.7%. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 31.506 tỷ đồng và 3.050 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 1.001 đồng, tăng 75% so với 2020.

Chỉ tiêu	Đơn vị	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Sản lượng điện	Triệu kwh	19,166	19,040	21,962	23,162	27,626	31,159	31,159
Tăng trưởng	%	-15%	-0.68%	15.4%	5.5%	19.3%	12.8%	0.0%
Doanh thu	Tỷ đồng	29,732	31,506	38,785	43,741	57,642	67,191	67,684
Tăng trưởng doanh thu	%	-16.0%	6.0%	23.1%	12.8%	31.8%	16.6%	0.7%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-25,151	-27,123	-33,385	-37,302	-49,892	-58,154	-58,246
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	4,581	4,383	5,400	6,439	7,750	9,037	9,438
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	440	720	365	328	328	328	328
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-999	-801	-752	-1,099	-1,504	-1,505	-1,337
Chi phí bán hàng	Tỷ đồng	-35	-37	-46	-52	-68	-80	-80
Chi phí quản lý dn	Tỷ đồng	-1,174	-1,244	-1,396	-1,531	-1,845	-2,150	-2,166
Lợi nhuận hđ kinh doanh	Tỷ đồng	2,812	3,030	3,581	4,096	4,672	5,641	6,194
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	2,876	3,050	3,601	4,116	4,692	5,661	6,214
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	2,664	2,684	3,133	3,540	4,035	4,868	5,344
Lợi nhuận cơ công ty mẹ	Tỷ đồng	2,366	2,444	2,881	3,271	3,747	4,560	5,032
Thu nhập mỗi cổ phần	Đồng/cp	571	1,001	1,188	1,354	1,557	1,905	2,106

## Định giá cổ phiếu

**Kết hợp các Phương pháp định giá DCF, FCFE, so sánh PE, PB, EV/EBITDA, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 14.400 đồng, tương ứng với PE 2021 ở mức 14.4.**

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFE	20.072
- PB	13.063
- PE	10.266
- EV/EBITDA	14.301
<b>Giá trị trung bình</b>	<b>14.425</b>

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân WACC	%	10.67%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2026	%	1.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2021-2026	tỷ đồng	50
Hiện giá dòng tiền sau năm 2027	tỷ đồng	40,335
Tiền và tương đương tiền	tỷ đồng	6,620
Giá trị Công ty	tỷ đồng	47,005
Số lượng cổ phần	triệu cp	2,341,87
<b>Giá trị mỗi cổ phần</b>	<b>đồng</b>	<b>20.072</b>

Nguồn: POW, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

Kết quả kinh doanh	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	29,732	31,506	38,785	43,741	57,642
Giá vốn hàng bán	-25,151	-27,123	-33,385	-37,302	-49,892
Lợi nhuận gộp	4,581	4,383	5,400	6,439	7,750
Doanh thu tài chính	440	720	365	328	328
Chi phí tài chính	-999	-801	-752	-1,099	-1,504
Chi phí bán hàng	-35	-37	-46	-52	-68
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,174	-1,244	-1,396	-1,531	-1,845
Lợi nhuận kinh doanh thuần	2,812	3,030	3,581	4,096	4,672
Lợi nhuận trước thuế	2,876	3,050	3,601	4,116	4,692
Lợi nhuận sau thuế	2,664	2,684	3,133	3,540	4,035
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	2,366	2,444	2,881	3,271	3,747
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	298	240	251	269	287
Tài sản- Nguồn vốn	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	16,897	16,733	17,071	19,792	27,508
Tài sản dài hạn	37,153	37,167	43,361	55,812	58,631
Tổng tài sản	54,050	53,900	60,432	75,604	86,139
Nợ phải trả	22,784	21,070	25,565	38,287	45,873
I. Nợ phải trả ngắn hạn	16,480	17,735	19,465	19,050	22,022
II. Nợ phải trả dài hạn	6,304	3,335	6,100	19,238	23,850
Vốn chủ sở hữu	31,267	32,830	34,867	37,317	40,267
Tổng nguồn vốn	54,050	53,900	60,432	75,604	86,139
Lưu chuyển dòng tiền	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	7,957	6,302	6,025	6,703	8,843
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	101	-2,500	-8,925	-15,451	-6,914
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-6,071	-4,251	829	9,967	1,442
Tiền tương đương tiền cuối kỳ	7,070	6,620	4,549	5,767	9,138

Hệ số tài chính	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Hệ số lợi nhuận					
Biên lợi nhuận gộp	15.4%	13.9%	13.9%	14.7%	13.4%
EBITDA	21.9%	20.7%	18.3%	18.9%	18.0%
Biên lợi nhuận ròng	8.0%	7.8%	7.4%	7.5%	6.5%
ROE	8.5%	8.2%	9.0%	9.5%	10.0%
ROA	4.9%	5.0%	5.2%	4.7%	4.7%
Hệ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	-16%	6.0%	23.1%	12.8%	31.8%
Tăng trưởng LNTT	-9%	6.1%	18.0%	14.3%	14.0%
Tăng trưởng LNST	-6%	3.3%	17.9%	13.5%	14.6%
Tăng trưởng EPS	-44%	75.2%	18.7%	14.0%	15.0%
Hệ số thanh khoản					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.69	0.94	0.88	1.04	1.25
Hệ số thanh toán nhanh	1.48	0.82	0.74	0.88	1.06
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.42	0.39	0.42	0.51	0.53
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.73	0.64	0.73	1.03	1.14
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	3.69	4.66	5.68	4.72	4.10
Hệ số định giá					
Lợi suất cổ tức	2.0%	2.9%	4.9%	4.9%	4.9%
EPS (VND)	571	1,001	1,188	1,354	1,557
BVPS (VND)	12,186	12,823	13,660	14,672	15,895

## CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Dầu khí, Hóa chất

##### **Chu Thế Huynh**

*(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn – Tel: 0919336595)*

#### Vật liệu xây dựng, Nhựa

##### **Trần Thái Bình**

*(Binh.TranThai@mbs.com.vn -Tel 0336154669)*

#### Tài chính, Ngân hàng

##### **Dương Thiện Chí**

*(Chi.Duongthien@mbs.com.vn -Tel 0934977100)*

#### Xây dựng, Bất động sản

##### **Đình Công Luyện**

*(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn – Tel: 0978877784)*

#### Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ

##### **Trần Minh Phương**

*(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn – Tel: 0869083297)*

## MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## MBS RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## MBS HEAD OFFICE

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: www.mbs.com.vn