

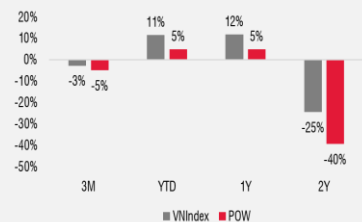
Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP (POW: HOSE)

Ngày báo cáo: 28/12/2023
Ngành: ĐIỆN
CVPT: Bạch Chấn Mẫn
Email: manbc@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3062

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **12.980 Đồng**
Giá CP ngày 28/12/2023: 11.250 Đồng
% Tăng giá: **+15,4%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 1,074
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 26,112
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 2,342
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 4,927,078
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 14.1/10.5
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 56.1
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 4.15
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 79.94

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (PV Power) là một trong số ít những tập đoàn lớn trong ngành sản xuất điện của Việt Nam, nắm giữ 5% công suất phát điện của cả nước. Công ty thuộc sở hữu 79,9% của PetroVietnam và đã niêm yết trên sàn UPCOM ngày 6/3/2018 trước khi chuyển sang sàn HOSE vào ngày 14/1/2019.

Vũng Áng và Nhơn Trạch 2 sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2024

Luận điểm đầu tư: Trong 9T2023, chúng tôi nhận thấy sản lượng điện sụt giảm svck từ tất cả các nhà máy điện do POW sở hữu và vận hành, ngoại trừ nhà máy Vũng Áng và Cà Mau. Chúng tôi cho rằng điều này là do điều kiện thời tiết không thuận lợi ảnh hưởng đến công suất hoạt động nhà máy thủy điện. Hơn nữa, tình trạng thiếu khí ở Đông Nam Bộ khiến cho nhà máy Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 (NT2: HOSE) không đáp ứng được nhu cầu điện và vận hành các nhà máy bằng dầu diesel có chi phí cao. Sang năm 2024, sau khi thời gian tiến hành đại tu trong năm 2023 cho Cà Mau 2, Tổ máy 1 của Vũng Áng, Nhơn Trạch 2 và Tổ máy H2 của Dakdrinh, chúng tôi dự báo công ty sẽ ghi nhận tăng trưởng cả về sản lượng (+14% svck trong năm 2024 so với +3% năm 2023) và LNST (+19% svck so với -52% svck năm 2023). Bên cạnh vẫn đề thiếu khí dài hạn do các bể khí đang cạn dần, chúng tôi nhận thấy nguy cơ chậm trễ trong việc vận hành thương mại dự án điện sử dụng LNG – Nhơn Trạch 3&4, chúng tôi kỳ vọng hai nhà máy sẽ đi vào hoạt động trong thời gian tới: Nhơn Trạch 3 vào nửa cuối năm 2025 và Nhơn Trạch 4 trong nửa cuối năm 2026. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu POW, với giá mục tiêu 12 tháng là **12.980 đồng/cổ phiếu** (tương đương tiềm năng tăng giá là 15,4%; dựa trên phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA).

Yếu tố hỗ trợ tăng giá:

- Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 phải chia sẻ khí đầu vào trong Q2/2023 do tình trạng thiếu điện trầm trọng và các bể khí cạn dần, dẫn đến công suất hoạt động của NT2 thấp hơn năm ngoài. Từ năm 2020, POW và PV GAS (GAS: HOSE) đã lên kế hoạch triển khai LNG từ kho cảng LNG Thị Vải cho nhà máy Nhơn Trạch 1, để góp phần giảm bớt tình trạng thiếu khí của NT2 trong dài hạn. Chúng tôi lưu ý rằng GAS đã khánh thành Kho cảng LNG Thị Vải (với công suất 1 triệu tấn mỗi năm trong giai đoạn 1) vào ngày 29/10/2023. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa yếu tố này vào dự báo cho giai đoạn 2023-2028 do lo ngại về mức độ sẵn sàng của các nhà máy điện khí trong việc sử dụng LNG chi phí cao để sản xuất điện so với khí tự nhiên.
- POW vẫn đang đàm phán số tiền bồi thường liên quan đến sự cố kỹ thuật của Vũng Áng (từ tháng 9/2021 đến tháng 8/2023). Chúng tôi sẽ tính đến khoản thu nhập bồi thường này dựa trên kết quả đàm phán trong tương lai của công ty.

Rủi ro giảm giá:

- Nhu cầu điện yếu hơn dự kiến có thể khiến giá bán điện cạnh tranh giảm.
- Biến động bất thường của giá khí, LNG và than.
- Thiếu hụt khí trầm trọng hơn dự kiến.
- Vấn đề tài chính của Tập đoàn Điện lực Việt Nam kéo dài hơn dự kiến.
- Thời tiết kém thuận lợi hơn dự kiến ảnh hưởng tới công suất hoạt động của các nhà máy thủy điện.
- Các vấn đề kỹ thuật bất ngờ ảnh hưởng đến công suất hoạt động của nhà máy điện.

Bảng 1: Các chỉ tiêu tài chính chính

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	29.732	24.561	28.224	28.632	31.087	37.881
Lợi nhuận gộp	4.580	2.540	3.726	2.148	2.414	2.934
EBITDA	6.508	5.667	6.056	4.812	4.925	6.090
Lợi nhuận trước thuế	2.875	2.339	2.809	1.464	1.684	1.995
Lợi nhuận ròng	2.663	2.052	2.553	1.228	1.459	1.741
EPS (VND)	928	690	834	400	495	573
BVPS (VND)	12.186	12.229	13.031	13.431	13.925	14.498
DPS (VND)	200	0	0	0	0	0
ROE	8,8%	6,6%	7,9%	3,6%	4,2%	4,8%
Nợ ròng/VCSH	0,17	0,01	0,02	0,09	0,57	0,58
P/E	14,65	25,35	12,77	27,9	22,55	19,46
P/B	1,12	1,43	0,82	0,83	0,8	0,77
EV/EBITDA	6,01	7,62	4,43	5,97	5,83	4,72

Nguồn: POW, SSI Research

Tóm tắt 9T2023: Thiếu khí, hiện tượng El Nino và tiền hành đại tu là những nguyên nhân chính khiến lợi nhuận giảm so với cùng kỳ

Bảng 2: Sản lượng tiêu thụ trong 9T2023

Triệu kWh	Loại hình	9T2022	9T2023	YoY
Sản lượng tiêu thụ		10.146	11.148	9,9%
Vũng Áng 1	Điện than	2.478	3.137	26,6%
Nhon Trạch 1	Điện khí	990	563	-43,2%
Nhon Trạch 2	Điện khí	3.073	2.494	-18,8%
Cà Mau 1&2	Điện khí	2.485	4.113	65,5%
Hòa Na (HNA: UpCOM)	Thủy điện	596	398	-33,2%
Đakdrinh	Thủy điện	519	440	-15,3%
Khác		5	4	-11,1%

Nguồn: POW, SSIRS

Bảng 3: KQKD 9T2023

Tỷ đồng	9T2022	9T2023	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm
Doanh thu thuần	20.566	21.533	4,7%	71%
Lợi nhuận gộp	2.659	1.455	-45,3%	
Lợi nhuận hoạt động	1.777	943	-46,9%	
EBIT	2.008	1.402	-30,2%	
EBITDA	4.114	3.505	-14,8%	
Lợi nhuận trước thuế	1.693	1.011	-40,3%	79%
Lợi nhuận sau thuế	1.591	884	-44,5%	79%
Lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.210	743	-38,6%	

Nguồn: POW, SSIRS

Trong giai đoạn 9T2023, doanh thu và LNST của POW lần lượt đạt 21,5 nghìn tỷ đồng (tăng 4,7% svck) và 884 tỷ đồng (giảm 44,5% svck), lần lượt hoàn thành 71% và 79% kế hoạch năm 2023 của ban lãnh đạo. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu chủ yếu nhờ sản lượng điện tăng gần 10% svck, được hỗ trợ bởi các nhà máy điện Vũng Áng và Cà Mau, nhưng hiệu quả hoạt động lại giảm trong 9T2023 do thiếu khí, hiện tượng El Nino và lịch bảo dưỡng, sửa chữa. Theo đó, chúng tôi cho rằng những lý do này không chỉ dẫn đến việc giảm công suất hoạt động của các nhà máy Nhơn Trạch 1, Nhơn Trạch 2 và các nhà máy thủy điện của công ty mà còn cản trở tất cả các nhà máy điện trong danh mục hoạt động của công ty (ngoại trừ nhà máy Cà Mau) trong việc tiêu thụ sản lượng điện trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) (khi giá CGM neo ở mức cao) như trong 9T2022.

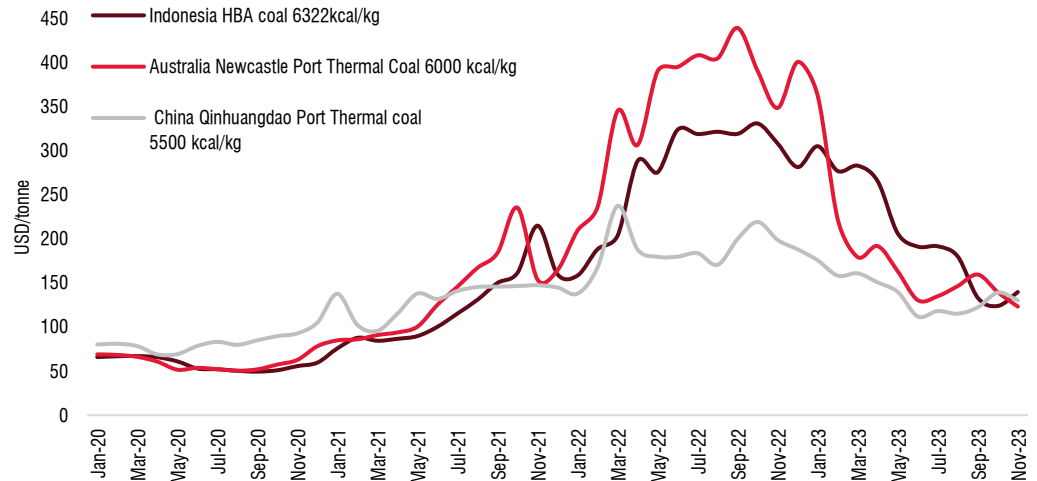
Về **hiệu suất điện than**, mặc dù Tổ máy 1 của Vũng Áng do POW vận hành vẫn gặp sự cố kỹ thuật từ tháng 1 đến đầu tháng 8, sản lượng điện than đã tăng 27% svck, phần lớn nhờ vẫn đề thiếu than giảm bớt so với 9T2022. Chúng tôi cho rằng nhà máy điện này đã hưởng lợi từ tình trạng thiếu điện trong Q2/2023 ở miền Bắc và giá than toàn cầu giảm mạnh so với mức nền cao trong năm 2022.

Đối với **điện khí**, dù nhà máy Cà Mau 2 đã tiến hành đại tu trong 55 ngày trong Q3/2023 nhưng nhà máy Cà Mau vẫn hoạt động tốt do việc cung cấp khí trong giai đoạn này đầy đủ hơn so với năm 2022. Cụ thể, nhà máy này nằm ở Tây Nam Bộ, và có nguồn cung khí tự nhiên từ bể khí PM3-CAA và Block 46 Cái Nước. Chúng tôi lưu ý rằng các bể khí trong nước đang cạn kiệt với tốc độ nhanh hơn dự kiến và chúng tôi tin rằng vấn đề này ở khu vực Đông Nam Bộ (nơi tọa lạc của nhà máy Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2) hiện nghiêm trọng hơn ở khu vực Tây Nam. Theo EVNGenco 3, đầu năm 2022, các bể khí ở Đông Nam Bộ có khả năng cung cấp khoảng 16,8 – 18,5 triệu m3 khí tự nhiên/ngày. Tuy nhiên, mức này giảm xuống còn 14,6 triệu m3/ngày vào cuối năm 2022. Tính đến tháng 10/2023, các bể khí của khu vực này chỉ có thể cung cấp 12,2 triệu m3/ngày. Trong khi đó, Cục Điều tiết Điện lực Việt Nam (ERAV) ước tính nhu cầu sản xuất điện trên 21 triệu m3/ngày, điều này cho thấy mức thiếu hụt là 8,8 triệu m3/ngày. Đối với khu vực Tây Nam, cung và cầu khí tương ứng cho các nhà máy điện vào khoảng 4 và 6 triệu m3/ngày (theo ERAV), cho thấy mức thiếu hụt thấp hơn (chỉ 2 triệu m3/ngày) so với khu vực Đông Nam Bộ. Đây là lý do khiến Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 phải vận hành với công suất thấp, thậm chí phải sử dụng dầu diesel có chi phí cao hơn làm nguồn đầu vào thay thế, khiến sản lượng tại các nhà máy này giảm lần lượt 43% và 19% svck. Đối với nhà máy Nhơn Trạch 2, sau khi hoạt động tốt trong Q1/2023, nhà máy đã không thể vận hành để đáp ứng nhu cầu điện do tình trạng thiếu điện trong mùa hè. Trên thực tế, sản lượng sản xuất của nhà máy thấp hơn sản lượng đã ký hợp đồng kể từ tháng 4 (ngoại trừ tháng 6), theo đó, Nhơn Trạch 2 đã tham gia hạn chế vào thị trường phát điện cạnh tranh, khi giá CGM ở mức cao. Hơn nữa, do nhà máy điện này phải tiến hành đại tu từ ngày 7/9 đến ngày 31/10 nên chỉ có 5 triệu kWh điện được sản xuất trong tháng 9, so với mức trung bình hơn 300 triệu kWh trong 8T2023. Do đó, Nhơn Trạch 2 ghi nhận lỗ 124 tỷ đồng trong Q3/2023.

Đối với **thủy điện**, do hiện tượng El Nino quay trở lại vào năm 2023, hàng loạt nhà máy thủy điện phải đối mặt với mực nước “chết” - quá thấp để nhà máy hoạt động phát điện – bao gồm cả nhà máy Hòa Na, đặc biệt trong tháng 6 và tháng 7. Tính đến tháng 10, phần lớn nhờ vào mùa mưa nên nhà máy đã tích đủ mực nước bình thường vào hồ chứa để phát điện. Tổ máy H2 của Dakdrinh đã tiến hành đại tu từ ngày 21/7 đến ngày 13/8/2023. Theo ban lãnh đạo của POW, Mặc dù không gặp sự cố nghiêm trọng như Hòa Na, nhưng Đakdrinh đã không vận hành hết tối đa công suất do lo ngại về nguy cơ thiếu nước.

Về vấn đề tài chính của Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), tính đến tháng 9/2023, chúng tôi ước tính vòng quay doanh thu của POW là 167 ngày (so với 85 - 120 ngày trong năm 2018 - 2021, trước khi EVN ghi nhận khoản lỗ hơn 20 nghìn tỷ đồng trong năm 2022), chủ yếu là do chậm thu hóa đơn tiền điện từ Tập đoàn Điện lực Việt Nam. Chúng tôi dự báo tình trạng chậm thanh toán của EVN sẽ tiếp tục diễn ra cho đến khi vấn đề tài chính được giải quyết.

Biểu đồ 1: Giá than thế giới đã hạ nhiệt trong 11T2023 so với mức nền cao trong năm 2022.



Nguồn: Bloomberg, Investing.com

Tiến độ triển khai dự án nhà máy điện sử dụng LNG Nhơn Trạch 3&4

Bảng 4: Các mốc thời gian liên quan dự án điện LNG Nhơn Trạch 3&4 tính đến tháng 12/2023

Ngày	Sự kiện
10/1/2019	POW và GAS ký thỏa thuận khung cung cấp LNG cho Nhơn Trạch 3&4
27/2/2023	Chính phủ phê duyệt chính sách đầu tư dự án: <ul style="list-style-type: none"> Công suất quy hoạch: 1.300 - 1.760 MW (650 - 880 MW mỗi nhà máy điện) (tổng công suất được xác nhận là 1.624 MW trong Quy hoạch điện VIII, phê duyệt ngày 15/5/2023) Vốn đầu tư: 1,4 tỷ USD Cơ cấu vốn bao gồm 30% vốn chủ sở hữu và 70% nợ (sơ bộ).
24/6/2019	GAS và POW ký "Hợp đồng khung cung cấp và tiêu thụ LNG cho dự án Nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4".
14/7/2022	POW và Tổng công ty Truyền tải điện Quốc gia (EVNNPT) ký kết thỏa thuận đầu nôi, trong đó EVNPT sẽ chịu trách nhiệm thực hiện các dự án truyền tải để nối 2 nhà máy vào hệ thống điện quốc gia. Các đường dây và trạm biến áp dự kiến bao gồm: <ul style="list-style-type: none"> Đường dây NMD Nhơn Trạch 3 - Thủ Đức (220 kV) Đường dây NMD Nhơn Trạch 3 - TBA 500 kV Long Thành (220 kV) Đường dây NMD Nhơn Trạch 4 - rê Phú Mỹ - Nhà Bè (500 kV) Trạm biến áp 220 kV KCN Nhơn Trạch và đường dây đầu nôi.
21/7/2020	HĐQT POW phê duyệt dự án đầu tư xây dựng cho 2 nhà máy điện. So với chủ trương đầu tư được Chính phủ phê duyệt năm 2019, cơ cấu vốn được xác định là bao gồm 25% vốn chủ sở hữu và 75% vốn vay.
23/11/2021	POW chính thức bắt đầu quá trình san lấp mặt bằng.
14/3/2022	Liên danh Samsung C&T (công ty xây dựng và kỹ thuật của Hàn Quốc) và LILAMA đã trúng thầu hợp đồng EPC cho 2 nhà máy điện.
28/11/2022	POW và Liên danh nhà thầu GE Global Parts & Products GmbH và GE International Inc. đã ký hợp đồng LTMA cho 2 nhà máy điện.
2021-2022	POW và EVNNPT đề xuất Bộ Công Thương điều chỉnh lại Đường dây NMD Nhơn Trạch 3 - Thủ Đức thành Đường dây NMD Nhơn Trạch 3 - rê Mỹ Xuân - Cát Lái (220 kV) do vướng mắc giải phóng mặt bằng.
15/5/2023	Chính phủ phê duyệt Quy hoạch phát triển điện VIII, xác nhận các đường dây truyền tải và trạm biến áp chính thức của dự án bao gồm: <ul style="list-style-type: none"> Đường dây NMD Nhơn Trạch 3 - rê Mỹ Xuân - Cát Lái (220 kV) Đường dây NMD Nhơn Trạch 3 - TBA 500 kV Long Thành (220 kV)

Ngày	Sự kiện
	<ul style="list-style-type: none"> • Đường dây NMĐ Nhơn Trạch 4 - rẽ Phú Mỹ - Nhà Bè (500 kV) • Trạm biến áp 220 kV KCN Nhơn Trạch và đường dây đầu nối.
15/11/2024	Vận hành thương mại Nhơn Trạch 3 (chạy thử, thử nghiệm từ ngày 31/01/2024).
15/5/2025	Vận hành thương mại Nhơn Trạch 4 (chạy thử, thử nghiệm từ ngày 30/6/2024).

Nguồn: POW, PVN, EVNNPT, PDP VIII, SSI

Về tiến độ thi công, tính đến tháng 11/2023, Samsung C&T và LILAMA đã hoàn thành 65,6% gói thầu EPC được giao, bao gồm san lấp mặt bằng, xử lý nền và móng các hạng mục công trình chính. Cụ thể, vào giữa tháng 10, máy phát điện và tua-bin khí của Nhơn Trạch 3 đã được lắp đặt vào móng trụ. Điều này thể hiện mong muốn của POW trong việc vận hành thương mại nhà máy đúng tiến độ (Nhơn Trạch 3 vào tháng 11/2024 và Nhơn Trạch 4 vào tháng 5/2025).

Đối với nguồn vốn cho dự án, POW chủ yếu tập trung vào các khoản vay từ 3 tổ chức tài chính: Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) (200 triệu USD), Citibank và ING (500 triệu USD, đang đàm phán) và Vietcombank (4 nghìn tỷ đồng).

Tuy nhiên, tính đến tháng 10/2023, POW vẫn chưa hoàn tất hợp đồng mua bán điện (PPA) và hợp đồng mua bán khí (GSA) với các bên liên quan. Chúng tôi cũng nhận thấy nguy cơ chậm tiến độ của dự án này so với kế hoạch vận hành thương mại hiện tại của POW. Trên thực tế, EVNNPT cho biết, các dự án truyền tải điện Nhơn Trạch 3&4 vẫn đang gặp khó khăn về việc giải phóng mặt bằng. Đặc biệt, Đường dây NMĐ Nhơn Trạch 3 - rẽ Mỹ Xuân - Cát Lái vẫn đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư (theo EVNNPT). Theo ERAV, để tuân thủ tiến độ hiện tại của POW khi đưa Nhơn Trạch 3&4 vào vận hành thương mại, hai đường dây truyền tải 220 kV và trạm biến áp 220 kV của POW phải được hoàn thành để phục vụ chạy thử cho Nhơn Trạch 3 trước ngày 31/1/2024. Tương ứng, Đường dây truyền tải 500 kV phải được hoàn thiện để phục vụ chạy thử nghiệm tại Nhơn Trạch 4 trước ngày 30/6/2024. Do GAS khánh thành Kho cảng LNG Thị Vải vào ngày 29/10/2023, chúng tôi lo ngại GAS có thể không cung cấp LNG cho nhà máy điện khí và LNG ít nhất đến cuối năm 2024. Do đó, chúng tôi giả định nhà máy Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 sẽ lần lượt vận hành thương mại vào nửa cuối năm 2025 và nửa cuối năm 2026.

Ngoài ra, chúng tôi lo ngại về việc Tập đoàn Điện lực Việt Nam sẵn sàng huy động khối lượng điện đáng kể từ các nhà máy điện LNG trong bối cảnh giá LNG hiện neo ở mức cao. Trong Cuộc họp với Chuyên viên phân tích vào tháng 10/2023, liên quan đến dòng LNG đầu tiên của GAS tại kho cảng LNG Thị Vải vào ngày 10/7/2023, POW cho biết giá LNG trung bình của dòng khí đó là 11-13 USD/MMBTU (bao gồm phí lưu kho, tái hóa khí và vận chuyển nội địa), cao hơn 20%-40% so với giá khí tự nhiên trong nước hiện nay (Giá khí của Nhơn Trạch 2 và của các nhà máy Phú Mỹ của EVGenco 3 (PGV: HOSE) lần lượt là 9,20 USD và 8,50 USD/MMBTU tính tại thời điểm cuối T10/2023). Chúng tôi ước tính mức giá LNG tương đương giá PPA ở mức 2.100 - 2.300 đồng/kWh. Theo EVN, giá bán lẻ điện hiện nay là 2.006,79 đồng/kWh. Điều này cho thấy áp lực lớn hơn đối với tình hình tài chính hiện tại của EVN, trừ khi giá LNG thế giới giảm trong thời gian tới hoặc việc điều chỉnh tăng thêm giá bán lẻ điện được phê duyệt.

POW dự kiến đưa nhà máy điện LNG Quảng Ninh sẽ đi vào hoạt động vào năm 2027-2028

Vào ngày 24/10/2021, tỉnh Quảng Ninh đã tổ chức lễ khởi công nhà máy điện LNG Quảng Ninh với liên danh giữa POW (30% cổ phần), Công ty Cổ phần Cơ khí và Lắp máy Việt Nam (Colavi), Tokyo Gas (9531: TYO) và Marubeni Corporation (8002: TYO). Dự án này có tổng vốn đầu tư 1,9 tỷ USD, bao gồm một nhà máy điện LNG công suất 1.500 MW (2 tổ máy 750 MW), kho cảng LNG cho tàu trọng tải lên đến 71.500 DWT và hai kho chứa LNG (sức chứa 100.000 m3/mỗi kho) cùng với hệ thống tái hóa khí. Ngày 2/11/2022, Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Quảng Ninh chính thức cấp giấy phép kinh doanh cho dự án này, lấy tên là Công ty Cổ phần Điện khí LNG Quảng Ninh (QN LNG Power). Theo POW, cơ cấu vốn dự kiến sẽ bao gồm 15% vốn chủ sở hữu và 85% nợ. Trong Cuộc họp với Chuyên viên phân tích tổ chức vào tháng 10/2023, POW dự kiến nhà máy điện sẽ bắt đầu vận hành thương mại vào năm 2027 - 2028. Chúng tôi vẫn chưa đưa dự án này vào mô hình ước tính lợi nhuận.

Triển vọng lợi nhuận

Bảng 5: Ước tính lợi nhuận cho năm 2023

Tỷ đồng	2022	2023F	YoY	Giải định
Doanh thu thuần	28.224	28.632	1%	Chủ yếu nhờ sản lượng tăng 3% svck. Do vấn đề tài chính của Tập đoàn Điện lực Việt Nam, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2023 của POW không bao gồm khoản bồi thường lỗ tỷ giá như 1,1 nghìn tỷ đồng năm 2022.
Vũng Áng 1	6.850	8.570	25%	
Nhơn Trạch 1	2.809	1.856	-34%	
Nhơn Trạch 2	8.788	6.242	-29%	
Cà Mau 1&2	7.507	10.510	40%	
Hòa Na	1.176	846	-28%	
Đakrinh	830	549	-34%	
Khác	264	59	-78%	
Sản lượng (triệu kWh)	14.195	14.661	3%	<ul style="list-style-type: none"> Vũng Áng được hỗ trợ bởi 1) lượng thiếu hụt than ít hơn năm 2022 và 2) Tổ máy 1 đã hoạt động trở lại từ ngày 12/8/2023. Nhơn Trạch 1 chủ yếu do thiếu khí. Nhơn Trạch 2 do 1) thiếu khí, 2) mức độ tham gia thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) còn hạn chế và 3) lịch đại tu vào tháng 9-10. Cà Mau 1&2: Tăng trưởng ổn định do việc thiếu hụt khí ít hơn so với năm 2022. Hòa Na và Đakrinh: chủ yếu do hiện tượng El Nino diễn ra trong nửa đầu năm 2023.
Vũng Áng 1	3.318	4.310	30%	
Nhơn Trạch 1	1.403	788	-44%	
Nhơn Trạch 2	4.065	3.022	-26%	
Cà Mau 1&2	3.800	5.387	42%	
Hòa Na	829	623	-25%	
Đakrinh	776	526	-32%	
Khác	5	5	0%	
Giá bán bình quân (VND/kWh)*				
Vũng Áng 1	1.784	1.949	9%	Nhờ lượng than thiếu hụt ít hơn và tình trạng thiếu điện trầm trọng thúc đẩy nhu cầu cao hơn, về lý thuyết, Nhà máy Vũng Áng có lẽ đã được hưởng lợi từ giá CGM cao trong nửa đầu năm 2023. Trong cả năm 2023, chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình của nhà máy sẽ tăng 9% svck.
Nhơn Trạch 1	1.986	2.210	11%	Chúng tôi cho rằng Nhà máy Nhơn Trạch 1 tận dụng CGM (khi giá CGM còn cao) tốt hơn so với Nhơn Trạch 2 trong năm 2023.
Nhơn Trạch 2	2.076	2.034	-2%	Chúng tôi kỳ vọng giá khí giảm 3,3% svck và giá CGM của Nhơn Trạch 2 giảm 25% svck (do mức độ tham gia CGM hạn chế và giá CGM ngành điện thấp hơn svck).
Cà Mau 1&2	1.976	1.938	-2%	
Hòa Na	1.417	1.182	-17%	
Đakrinh	1.067	996	-7%	Do giá CGM ngành điện giảm svck.
Giá vốn hàng bán	-24.498	-26.484	8%	Chúng tôi kỳ vọng giá vốn hàng bán tăng cao hơn doanh thu do công suất hoạt động của Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 thấp hơn (do thiếu khí và Nhơn Trạch 2 tiến hành đại tu) và công suất hoạt động của các nhà máy thủy điện thấp hơn (do điều kiện thời tiết không thuận lợi). Trên thực tế, chi phí cố định là thành phần chi phí điển hình nhất của các nhà máy thủy điện. Do đó, mức độ suy giảm doanh thu của các nhà máy sẽ cao hơn giá vốn hàng bán.
Lợi nhuận gộp	3.726	2.148	-42%	
Thu nhập tài chính	445	500	12%	
Chi phí tài chính	-592	-669	13%	
SG&A	-868	-657	-24%	
LNTT	2.809	1.464	-48%	
LNST	2.553	1.228	-52%	
NPATMI	2.061	1.003	-51%	NPATMI giảm 51% svck chủ yếu do LN gộp giảm 42% svck.

Nguồn: POW, SSI. * Giá bán bình quân (không bao gồm khoản bồi thường lỗ tỷ giá và bất kỳ khoản bồi thường nào cho phần sản lượng hợp đồng không được duy động).

Bảng 6: Ước tính lợi nhuận cho năm 2024

Tỷ đồng	2023F	2024F	YoY	Giá định
Doanh thu thuần	28.632	31.087	9%	Chủ yếu do sản lượng tăng 14% svck.
Vũng Áng 1	8.570	10.388	21%	
Nhon Trạch 1	1.856	1.619	-13%	
Nhon Trạch 2	6.242	6.873	10%	Chúng tôi kỳ vọng Nhon Trạch 2 sẽ nhận được 155 tỷ đồng tiền bồi thường lỗi tỷ giá trong năm nay.
Cà Mau 1&2	10.510	10.870	3%	
Hòa Na	846	749	-11%	
Đakdrinh	549	530	-4%	
Khác	59	59	0%	
Sản lượng (triệu kWh)	14.661	16.324	14%	<ul style="list-style-type: none"> Vũng Áng: tăng trưởng từ mức nền thấp trong năm 2023 do Tổ máy 1 đã hoạt động trở lại. Nhà máy điện sẽ được hưởng lợi từ tình trạng thiếu điện ở miền Bắc. Nhon Trạch 1: do không có HĐ mua bán khí, chúng tôi dự đoán sản lượng từ nhà máy điện này sẽ tiếp tục hạn chế. Nhon Trạch 2: sản lượng tốt hơn do 1) nhà máy điện này sẽ không phải tiên hành đại tu và 2) tình trạng thiếu khí giảm bớt do các doanh nghiệp liên quan đến ngành điện của Việt Nam (như EVN, Vinacomin (TKV), Tổng công ty Đông Bắc, PVN và GAS) sẽ chuẩn bị tốt hơn (sau tình trạng thiếu điện năm 2023) trong kế hoạch vận hành hệ thống điện quốc gia năm 2024. Cà Mau: chúng tôi nhận thấy đợt đại tu năm 2023 của Cà Mau 2 không ảnh hưởng đáng kể đến sản lượng. Vì sẽ không phát sinh hay đại tu trong năm 2024 nên chúng tôi kỳ vọng khối lượng sẽ tăng trưởng nhẹ ở mức 2% svck. Hòa Na và Đakdrinh: kỳ vọng hiện tượng El Nino hay thời tiết trung hòa sẽ tiếp tục diễn ra, chúng tôi kỳ vọng sản lượng thủy điện của POW sẽ gần như không thay đổi.
Vũng Áng 1	4.310	5.571	29%	
Nhon Trạch 1	788	788	0%	
Nhon Trạch 2	3.022	3.285	9%	
Cà Mau 1&2	5.387	5.519	2%	
Hòa Na	623	631	1%	
Đakdrinh	526	526	0%	
Khác	5	5	0%	
Giá bán bình quân (VND/kWh)*				
Vũng Áng 1	1.949	1.864	-4%	Chủ yếu là do giá than thế giới giảm svck (chi tiết như bên dưới).
Nhon Trạch 1	2.210	2.054	-7%	Chủ yếu là do giá khí giảm.
Nhon Trạch 2	2.034	2.045	1%	
Cà Mau 1&2	1.938	1.970	2%	
Hòa Na	1.182	1.188	0%	
Đakdrinh	996	1.008	1%	
Giá vốn hàng bán	-26.484	-28.673	8%	
Lợi nhuận gộp	2.148	2.414	12%	Máy phát điện 1 của Vũng Áng đi vào hoạt động trở lại và tình trạng thiếu khí tại Nhon Trạch 2 giảm bớt và không cần đại tu (như năm 2023) sẽ giúp hai nhà máy điện đạt công suất hoạt động tối ưu hơn và cải thiện biên lợi nhuận gộp.
Thu nhập tài chính	500	480	-4%	
Chi phí tài chính	-669	-547	-18%	Chủ yếu là do chi phí lãi vay giảm do số dư nợ dài hạn của các nhà máy điện hiện đang vận hành giảm.
SG&A	-657	-664	1%	
LNTT	1.464	1.684	15%	
LNST	1.228	1.459	19%	
NPATMI	1.003	1.241	24%	Chủ yếu nhờ lợi nhuận gộp cao hơn và chi phí lãi vay thấp hơn.

Nguồn: POW, SSI. * Giá bán bình quân (không bao gồm khoản bồi thường lỗi tỷ giá và bất kỳ khoản bồi thường nào cho phần sản lượng hợp đồng không được huy động).

Về nguồn cung khí tự nhiên cho các nhà máy điện khí, chúng tôi cho rằng sản lượng khí tự nhiên tại Đông Nam Bộ sẽ tiếp tục giảm từ năm 2024 trở đi. Theo POW, ở khu vực Tây Nam, nhà máy Cà Mau đặt mục tiêu sử dụng nguồn khí tự nhiên mới sau năm 2028 (từ bể khí Nam Du - U Minh). Chúng tôi cho rằng bất kỳ sự chậm trễ nào trong việc nhập khẩu LNG để sản xuất điện sẽ gây gánh nặng cho hoạt động phát điện khí của POW trong dài hạn.

Giá định về giá khí cho Nhon Trạch 1 và Nhon Trạch 2: Chúng tôi kỳ vọng giá khí sẽ giảm 3,3% svck và gần như đi ngang (tăng 0,9% svck) trong năm 2023 và 2024, do giá dầu nhiên liệu giảm trong năm 2023 (giảm 10,7% svck) và đi ngang trong năm 2024).

Giá định giá khí cho Cà Mau 1&2: Dựa trên tỷ lệ 46% giá dầu nhiên liệu và 12,7% giá dầu Brent. Chúng tôi giá định trọng số bằng nhau cho mỗi phương pháp.

Giá định giá than cho Vũng Áng: Theo POW, ban đầu Vũng Áng được xây dựng để tiêu thụ than loại 5a.1 (là loại than cám có khả năng sinh nhiệt không dưới 5.600 Kcal/kg, được Bộ Khoa học và Công nghệ phân loại). Tuy nhiên, do thiếu hụt loại than này nên nhà máy điện đã phải bổ sung than loại 5a.10 (pha trộn từ loại 5a.1 với các loại than quốc tế có giá tương đối cao hơn) vào danh mục nguyên liệu đầu vào từ giữa năm 2018. Điều này tạo áp lực lên suất hao nhiệt cũng như chi phí đầu vào của nhà máy Vũng Áng, đặc biệt khi giá than thế giới tăng vọt vào năm 2022. Than loại 5a.14 là loại than hỗn hợp gần đây nhất được bổ sung vào danh mục nguyên liệu đầu vào của nhà máy điện, thậm chí còn đắt hơn loại 5a.10. Trong 10T2023, khi giá than thế giới hạ nhiệt từ mức đỉnh trong năm 2022, chúng tôi dự đoán giá của nhà máy Vũng Áng sẽ giảm 10% svck trong năm 2023. Chúng tôi cũng kỳ vọng giá than thế giới năm 2024 sẽ đi ngang so với Q4/2023, đồng nghĩa với việc giá than thế giới có thể giảm 22% svck. Trong Cuộc họp với Chuyên viên phân tích được tổ chức vào tháng 10/2023, công ty chia sẻ, POW có thể sử dụng toàn bộ than loại 5a.14 để phát điện vào năm 2024. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá than của nhà máy Vũng Áng sẽ giảm 6% svck trong năm 2024.

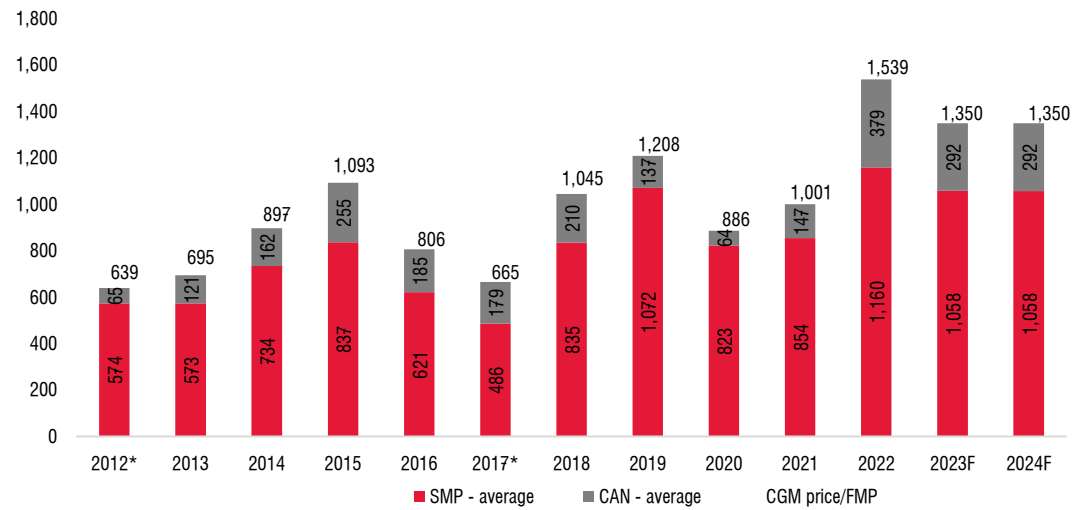
Bảng 7: Giá khí và giá than cho POW

Năm	Dầu nhiên liệu		Giá khí cho Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 (46% giá dầu nhiên liệu + chi phí vận chuyển)	Giá khí cho Cà Mau 1&2 (50% của 46% giá dầu FO và 50% của 12.7% giá dầu Brent với chi phí vận chuyển)	Giá than: Vũng Áng 1
	USD/tấn	USD/thùng			
2022E	498	99	9,39	10,33	2.531
2023F	445	82	9,08	8,99	2.277
2024F	445	82	9,16	9,01	2.145

Nguồn: Bloomberg, POW, Nhơn Trạch 2, SSI

Giá định giá CGM ngành điện:

Chúng tôi kỳ vọng giá CGM năm 2023 sẽ hạ nhiệt từ mức nền cao trong năm 2022 (giảm 12,3% svck), chủ yếu do giá khí giảm và tình hình thời tiết thuận lợi trong nửa cuối năm 2023 đối với các nhà máy thủy điện, khi lượng mưa nhiều hơn so với nửa đầu năm 2023, điều này sẽ giúp giá CGM thấp hơn svck.

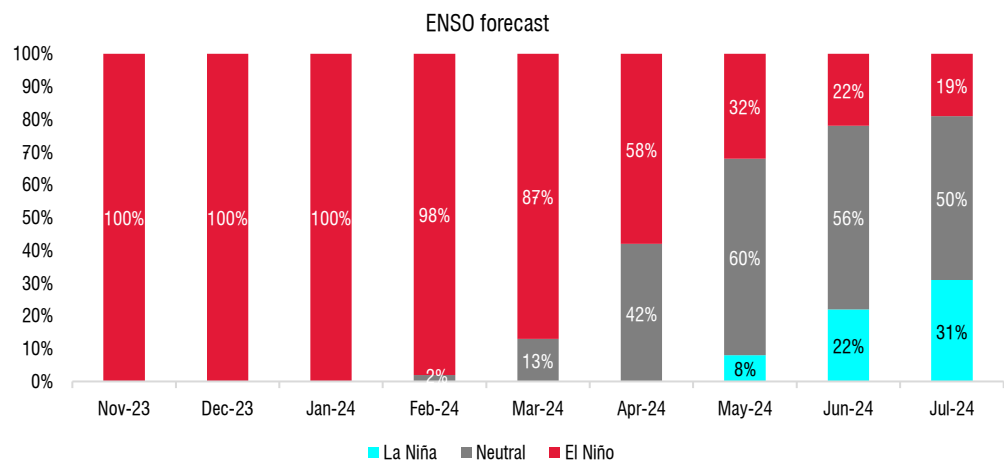
Biểu đồ 2: Dự báo giá CGM trong nước (đồng/kWh)

Nguồn: EVN, NLDC, ERAV, SSI

SMP – Giá biên của hệ thống là giá đầu giá cao nhất cần được sử dụng để cân bằng tải/nhu cầu của hệ thống.

CAN – Giá bổ sung công suất là mức giá bổ sung phải trả để nhà máy điện mới tham gia có thể hòa vốn

*CGM Việt Nam chính thức áp dụng từ ngày 1/7/2012 và tạm dừng vào tháng 10/2017.

Biểu đồ 3: Xác suất thấp xảy ra La Nina đồng với việc hiện tượng El Nino hoặc điều kiện thời tiết trung tính có thể tiếp tục diễn ra ít nhất cho đến tháng 5/2024

Nguồn: Viện nghiên cứu quốc tế về khí hậu và xã hội, SSI (tính đến tháng 11/2023)

Tóm tắt định giá

Bảng 8: Tóm tắt định giá

	Giá mục tiêu (VND/CP)	Tỷ trọng	Hệ số mục tiêu	Giá định
PP DCF	13.456	70%		Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF bao gồm WACC 9,0%, lãi suất phi rủi ro 3,0% và ERP là 9,6%
EV/EBITDA	11.857	30%	6,5x	
Giá mục tiêu	12.980			
EV/EBITDA năm 2024 (x)	7,0x			
% Tăng giá	15,4%			
Tỷ suất cổ tức năm 2023	0,0%			
Tổng mức sinh lời	15,4%			

Nguồn: SSI

Rủi ro giảm giá:

- Nhu cầu điện yếu hơn dự kiến có thể khiến giá bán điện cạnh tranh giảm.
- Biến động bất thường của giá khí, LNG và than.
- Thiếu hụt khí trầm trọng hơn dự kiến.
- Vấn đề tài chính của Tập đoàn Điện lực Việt Nam kéo dài hơn dự kiến.
- Thời tiết kém thuận lợi hơn dự kiến ảnh hưởng tới công suất hoạt động của các nhà máy thủy điện.
- Các vấn đề kỹ thuật bất ngờ ảnh hưởng đến công suất hoạt động của nhà máy điện.

Yếu tố hỗ trợ tăng giá:

- Trong Q2/2023, do tình trạng thiếu điện trầm trọng và các bể khí cạn kiệt ở Đông Nam Bộ, Nhơn Trạch 2 đã phải chia sẻ khí đầu vào với Nhơn Trạch 1, khiến công suất hoạt động thấp hơn năm ngoái. Trên thực tế, POW và GAS đã lên kế hoạch triển khai LNG từ kho cảng LNG Thị Vải cho Nhơn Trạch 1 từ năm 2020. Nếu thành công, không chỉ góp phần giảm bớt tình trạng thiếu khí của Nhơn Trạch 2 trong tương lai mà cả hiệu quả hoạt động của Nhơn Trạch 1 cũng sẽ cải thiện. Tuy nhiên, chúng tôi chưa tính đến yếu tố này vào các dự báo cho giai đoạn 2023-2028 vì chúng tôi lo ngại về việc các nhà máy điện khí có sẵn sàng triển khai LNG vào phát điện hay không do giá LNG hiện cao hơn giá khí tự nhiên. Chúng tôi cũng lưu ý rằng GAS đã khánh thành Kho cảng LNG Thị Vải (với công suất 1 triệu tấn trong giai đoạn 1) vào ngày 29/10/2023.
- Từ tháng 9/2021 đến tháng 8/2023, Máy phát điện 1 của Vũng Áng gặp sự cố kỹ thuật và được bảo hiểm theo hợp đồng bảo hiểm tài sản và gián đoạn hoạt động kinh doanh. Vào ngày 12/9/2022, PVI đã đồng ý số tiền bảo hiểm tạm tính là 15 triệu USD và trả 11,7 triệu USD cho POW. Tính đến tháng 6/2023, POW vẫn chưa ghi nhận khoản tiền bồi thường này vào lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng POW có thể vẫn chưa đồng ý với khoản tiền bồi thường này và tiếp tục đàm phán. Vì vậy, chúng tôi sẽ tính đến khoản tiền bồi thường sau khi có kết quả đàm phán cuối cùng.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	8.224	8.252	7.546	8.261
+ Đầu tư ngắn hạn	531	1.650	1.738	1.738
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	5.799	12.538	19.218	15.196
+ Hàng tồn kho	1.838	2.086	2.156	2.436
+ Tài sản ngắn hạn khác	2.028	400	641	696
Tổng tài sản ngắn hạn	18.420	24.925	31.299	28.327
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	31.869	29.155	26.785	23.954
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	405	936	5.306	25.846
+ Đầu tư dài hạn	828	878	503	503
+ Tài sản dài hạn khác	1.454	949	1.260	1.367
Tổng tài sản dài hạn	34.557	31.918	33.854	51.670
Tổng tài sản	52.977	56.843	65.153	79.997
+ Nợ ngắn hạn	16.811	18.326	24.011	20.250
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>4.769</i>	<i>5.635</i>	<i>5.697</i>	<i>6.744</i>
+ Nợ dài hạn	5.040	5.236	6.699	23.928
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>3.689</i>	<i>3.382</i>	<i>4.845</i>	<i>22.064</i>
Tổng nợ phải trả	21.852	23.562	30.710	44.178
+ Vốn góp	23.419	23.419	23.419	23.419
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.010	3.420	4.357	5.515
+ Quỹ khác	4.697	6.443	6.668	6.886
Vốn chủ sở hữu	31.125	33.281	34.443	35.819
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	52.977	56.843	65.153	79.997
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	5.147	3.156	2.227	2.989
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	563	-3.374	-4.457	-20.540
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-4.555	245	1.525	18.266
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.154	28	-706	715
Tiền đầu kỳ	7.070	8.224	8.252	7.546
Tiền cuối kỳ	8.224	8.252	7.546	8.261
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,1	1,36	1,3	1,4
Hệ số thanh toán nhanh	0,87	1,22	1,19	1,24
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,52	0,54	0,39	0,49
Nợ ròng / EBITDA	0,49	0,08	0,39	2,39
Khả năng thanh toán lãi vay	5,59	7,42	3,84	5,1
Ngày phải thu	97,5	97,7	166	166
Ngày phải trả	98,5	108,7	149	149
Ngày tồn kho	29,6	29,2	29,2	29,2
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,59	0,59	0,53	0,45
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,41	0,41	0,47	0,55
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,7	0,71	0,89	1,23
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,27	0,27	0,31	0,8
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,15	0,17	0,17	0,19

Nguồn: POW, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	24.561	28.224	28.632	31.087
Giá vốn hàng bán	-22.021	-24.498	-26.484	-28.673
Lợi nhuận gộp	2.540	3.726	2.148	2.414
Doanh thu hoạt động tài chính	690	445	500	480
Chi phí tài chính	-653	-592	-669	-547
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-9	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-131	-868	-657	-664
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2.459	2.765	1.336	1.684
Thu nhập khác	-120	44	129	0
Lợi nhuận trước thuế	2.339	2.809	1.464	1.684
Lợi nhuận ròng	2.052	2.553	1.228	1.459
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.799	2.061	1.003	1.241
Lợi ích của cổ đông thiểu số	254	492	225	218
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	690	834	400	495
Giá trị sổ sách (VND)	12.229	13.031	13.431	13.925
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	2.849	3.247	1.980	2.094
EBITDA	5.667	6.056	4.812	4.925
Tăng trưởng				
Doanh thu	-17,4%	14,9%	1,4%	8,6%
EBITDA	-12,9%	6,9%	-20,5%	2,3%
EBIT	-22,7%	14,0%	-39,0%	5,8%
Lợi nhuận ròng	-22,9%	24,4%	-51,9%	18,8%
Vốn chủ sở hữu	-0,5%	6,9%	3,5%	4,0%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-2,0%	7,3%	14,6%	22,8%
Định giá				
PE	25,4	12,8	27,9	22,5
PB	1,4	0,8	0,8	0,8
Giá/Doanh thu	1,7	0,9	0,9	0,8
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	7,6	4,4	6	5,8
EV/Doanh thu	1,8	1	1	0,9
Hiệu suất				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,3%	13,2%	7,5%	7,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	10,8%	10,2%	5,0%	5,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	8,4%	9,0%	4,3%	4,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,5%	3,1%	2,3%	2,1%
ROE	6,6%	7,9%	3,6%	4,2%
ROA	3,8%	4,6%	2,0%	2,0%
ROIC	6,0%	7,2%	3,8%	3,3%

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.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

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

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Điện

Bạch Chân Mẫn

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

manbc@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3062

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043