

# CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP)

## Hưởng lợi khi nguồn cung điện thắt chặt tại miền Bắc

29/12/2023

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Đình Thuận  
 thuannnd@kbsec.com.vn

### Doanh thu và lợi nhuận 3Q2023 giảm mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu 3Q2023 của QTP đạt 2,507 tỷ VND (-20% yoy). LNST chỉ ghi nhận 12 tỷ VND (-92%). KQKD Quý 3/2023 suy giảm mạnh so với cùng kỳ do QTP thực hiện sửa chữa các tổ máy, dẫn đến sản lượng điện thương phẩm thấp kéo doanh thu suy giảm (QTP thực hiện bảo dưỡng tổ máy trong Quý 4/2023). Luỹ kế 9M2023, doanh thu của QTP đạt 9,211 tỷ VND (+13% yoy). Biên lợi nhuận gộp 9 tháng của QTP chỉ đạt 6%, thấp hơn so với cùng kỳ 2022 (12%).

### QTP hưởng lợi trong bối cảnh thiếu hụt công suất tại miền Bắc và El Nino tiếp diễn

El Nino có xác suất cao sẽ diễn ra trong năm 2024 trước khi chuyển sang pha trung tính. El Nino tiếp diễn đồng nghĩa với nền nhiệt cao, theo đó nhu cầu sử dụng điện cho các thiết bị làm mát tăng lên đáng kể, đặc biệt vào khoảng thời gian nắng nóng đỉnh điểm. Về nguồn cung, miền Bắc hiện tại đang gặp vấn đề khi thiếu hụt nguồn cung mới từ các nhà máy do nhiều dự án chậm triển khai. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng nhóm nhiệt điện sẽ được huy động tích cực để đảm bảo an ninh năng lượng cho khu vực phía Bắc.

### Trả hết nợ vay là động lực tăng mức cổ tức lên hấp dẫn hơn

Dự nợ của QTP giảm mạnh qua các năm nhờ việc tập trung dòng tiền để trả nợ. Theo báo cáo tài chính Quý 3/2023, QTP chỉ còn khoảng 716.2 tỷ VND nợ vay. Dựa trên lịch trả nợ và tình hình thực tế, chúng tôi dự báo QTP có thể hoàn thành trả nợ trả nợ vào năm 2024-2025, góp phần đẩy mạnh dòng tiền thuần của doanh nghiệp. Với việc không còn nợ vay, chúng tôi cho rằng QTP sẽ giữ mức cổ tức hấp dẫn như hiện nay khi không có kế hoạch mở rộng lớn trong giai đoạn tới.

### Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 16,800 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá FCF và EV/EBITDA, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu QTP. Giá mục tiêu là 16,800 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 17% so với giá tại ngày 22/12/2023.

## MUA DUY TRÌ

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>16,800 VND</b>
Tăng/giảm (%)	17%
Giá hiện tại (22/12/2023)	14,400 VND
Giá mục tiêu thị trường	16,000 VND
Vốn hóa (tỷ VND)	6,480

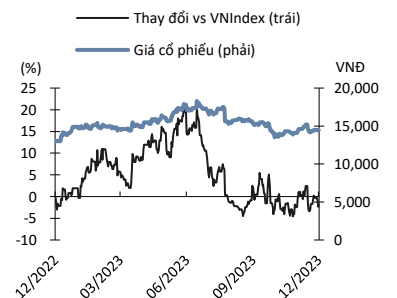
<b>Dữ liệu giao dịch</b>	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	20%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	4.297
Sở hữu nước ngoài (%)	1.44%
Cổ đông lớn	GENCO 1 (42%)

<b>Biến động giá cổ phiếu</b>				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	2.8	-5.2	-15.2	11.5
Tương đối	0.6	-3.7	-14.3	0.0

### Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	8,571	10,417	12,024	11,768
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	734	968	694	827
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	578	764	620	834
EPS (VND)	1,168	1,698	1,378	1,853
Thay đổi EPS (%)	-59.7	45.4	-19.0	35.0
P/E (x)	14.8	7.7	12.2	9.1
P/B (x)	1.3	1.0	1.1	1.0
ROE (%)	9.4	12.4	9.1	11.4
Tỷ suất cổ tức (%)	6%	12%	10%	11%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## KẾT QUẢ KINH DOANH 3Q2023

### Doanh thu và lợi nhuận 3Q2023 giảm mạnh so với cùng kỳ

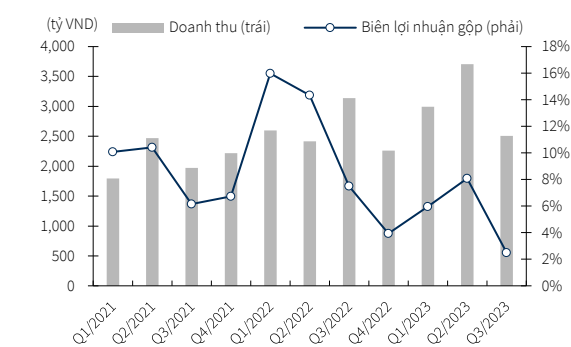
Doanh thu 3Q2023 của QTP đạt 2,507 tỷ VND (-20% yoy). LNST chỉ ghi nhận 12 tỷ VND (-92%). KQKD Quý 3/2023 suy giảm mạnh so với cùng kỳ do QTP thực hiện sửa chữa các tổ máy, dẫn đến sản lượng điện thương phẩm thấp kéo doanh thu suy giảm (QTP thực hiện bảo dưỡng tổ máy trong Quý 4/2023). Luỹ kế 9M2023, doanh thu của QTP đạt 9,211 tỷ VND (+13% yoy). Biên lợi nhuận gộp 9 tháng của QTP chỉ đạt 6%, thấp hơn so với cùng kỳ 2022 (12%).

**Bảng 1. Cập nhật KQKD**

tỷ VND	9M2022	9M2023	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>8,155</b>	<b>9,211</b>	<b>13%</b>	Doanh thu tăng trưởng 13% nhờ sản lượng huy động tích cực và giá phát điện trung bình cao hơn trong 9M2023
Giá vốn hàng bán	7,158	8,671	21%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>997</b>	<b>540</b>	<b>-46%</b>	
<b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b>	<b>12%</b>	<b>6%</b>		Biên lợi nhuận gộp suy 9M2023 suy giảm do nhà máy thực hiện sửa chữa trong Quý 3/2023 và giá nguyên liệu đầu vào tăng so với cùng kỳ
Chi phí SG&A	71	67	-6%	
% SG&A/doanh thu	0.9%	0.7%		
LN từ HĐKD	926	473	-49%	
Thu nhập tài chính	22	20	-9%	
Chi phí tài chính	160	64	-60%	
Thu nhập khác (ròng)	-3	-3	0%	
<b>LN trước thuế</b>	<b>785</b>	<b>426</b>	<b>-46%</b>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>745</b>	<b>404</b>	<b>-46%</b>	

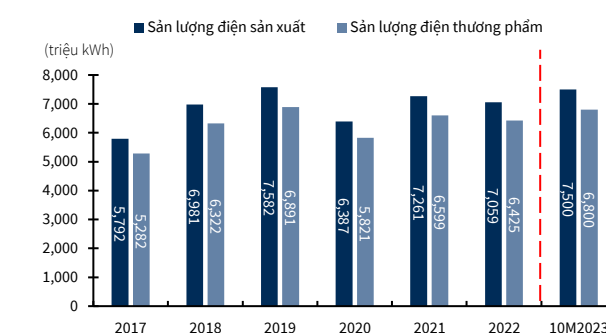
Nguồn: QTP, KBSV

**Biểu đồ 2. Doanh thu, biên lợi nhuận gộp của QTP giai đoạn 2021-2023**



Nguồn: QTPs, KBSV

**Biểu đồ 3. Sản lượng điện của QTP giai đoạn 2017-2023**



Nguồn: QTP, KBSV

### **Nhu cầu tiêu thụ điện dự báo sẽ duy trì tăng trưởng tích cực**

Theo EVN, nhu cầu tiêu thụ điện dự báo sẽ tăng trưởng ở mức 8.5%/năm trong 5 năm tới. Chúng tôi đánh giá nhu cầu sẽ xuất phát từ (1) Sự quay lại của hoạt động sản xuất kinh doanh trong nước sẽ đòi hỏi đủ điện năng cho vận hành và duy trì. (2) Vốn đầu tư nước ngoài chảy vào Việt Nam, đặc biệt là lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo (thâm dụng năng lượng) giúp gia tăng nhu cầu của nhóm khách hàng công nghiệp (3) Sự gia tăng dân số và tốc độ đô thị hoá nhanh chóng sẽ thúc đẩy nhu cầu của nhóm khách hàng dân dụng. Việt Nam là một trong những quốc gia có tốc độ đô thị hoá cao trong khu vực. Tính đến đầu năm 2023, tỷ lệ này đạt hơn 42% trên cả nước. Việc nhu cầu tăng lên trong dài hạn là yếu tố tích cực đối với các nhà máy điện nói chung, đặc biệt khi chưa có nhiều dự án điện mới đi vào vận hành.

### **QTP hưởng lợi trong bối cảnh thiếu hụt công suất tại miền Bắc và El Nino tiếp diễn**

Dự báo của Viện Nghiên cứu Quốc tế về Xã hội và Khí hậu (IRI) cũng chỉ ra rằng El Nino có xác suất cao sẽ diễn ra trong năm 2024 trước khi chuyển sang pha trung tính. El Nino tiếp diễn đồng nghĩa với nền nhiệt cao, theo đó nhu cầu sử dụng điện cho các thiết bị làm mát tăng lên đáng kể, đặc biệt vào khoảng thời gian nắng nóng đỉnh điểm.

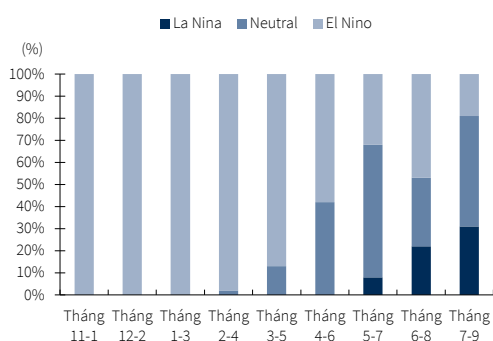
Về nguồn cung, miền Bắc hiện tại đang gặp vấn đề khi thiếu hụt nguồn cung mới từ các nhà máy do nhiều dự án chậm triển khai. Mặt khác, hệ thống điện tại đây phụ thuộc khá nhiều vào thủy điện (46% tổng cơ cấu nguồn phát). El Nino tiếp diễn ảnh hưởng đến đến lượng mưa và mực nước của các hồ, khiến huy động cho nhóm này giảm đi đáng kể, càng đặt áp lực lên nguồn cung ứng. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng nguồn thay thế là nhóm nhiệt điện (51% cơ cấu nguồn phát) sẽ được huy động tích cực để đảm bảo an ninh năng lực cho khu vực phía Bắc. Các nhà máy thuộc nhóm này, bao gồm QTP sẽ được hưởng lợi từ bối cảnh trên.

### **Trả hết nợ vay là yếu tố giúp duy trì mức cổ tức hấp dẫn**

Dự nợ của QTP giảm mạnh qua các năm nhờ việc tập trung dòng tiền để trả nợ. Theo báo cáo tài chính Quý 3/2023, QTP chỉ còn khoảng 716.2 tỷ VND nợ vay. Dựa trên lịch trả nợ và tình hình thực tế, chúng tôi dự báo QTP có thể hoàn thành trả nợ trả nợ vào năm 2024-2025, góp phần đẩy mạnh dòng tiền thuần của doanh nghiệp. Chi phí lãi vay trong năm 9M2023 của QTP chỉ còn 48.2 tỷ VND (-51% YoY), giảm mạnh so với mức 100 tỷ trong 9M2022 và tiếp tục hạ xuống 25 tỷ năm 2024, theo dự phóng của chúng tôi.

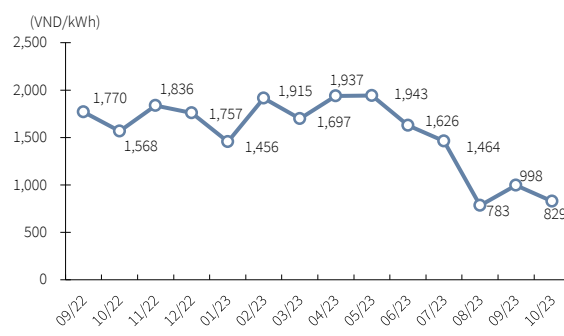
Kể từ năm 2019, sau khi hết lỗ lũy kế, QTP bắt đầu chia cổ tức trở lại và tỷ lệ cổ tức cũng tăng dần qua các năm. Với việc không còn nợ vay, chúng tôi cho rằng QTP sẽ giữ mức cổ tức hấp dẫn như hiện nay khi không có kế hoạch mở rộng lớn trong giai đoạn tới.

**Biểu đồ 4. Hình thái thời tiết xác suất cao sẽ tiếp diễn pha El Nino trong 2024**



Nguồn: IRI, KBSV

**Biểu đồ 5. Diễn biến giá điện toàn phần bình quân 2022-2023 (VND/kWh)**



Nguồn: GENCO3, KBSV

## Dự phóng và định giá

**Bảng 6. Dự phóng kết quả kinh doanh**

(tỷ VND)	2022	2023F	+/- %YoY	2024F	+/- %YoY	Chú thích
<b>Sản lượng (triệu kWh)</b>	<b>7,059</b>	<b>7,884</b>	<b>12%</b>	<b>7,989</b>	<b>1%</b>	- Sản lượng điện duy trì mức huy động cao trong bối cảnh El Nino và nguồn cung thắt chặt tại miền Bắc. Giá định sản lượng trong 2024 đạt 7,884 triệu kWh (+1% yoy).
<b>Giá bán điện trung bình</b>	<b>1,620</b>	<b>1,676</b>	<b>3%</b>	<b>1,618</b>	<b>-3%</b>	- Giá định giá điện trung bình 2024 giảm nhẹ -3% yoy do giá nguyên liệu đầu vào đi xuống
<b>Doanh thu</b>	<b>10,417</b>	<b>12,024</b>	<b>15%</b>	<b>11,768</b>	<b>-2%</b>	
Giá vốn hàng bán	9,336	11,201	20%	10,815	-3%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,081</b>	<b>824</b>	<b>-24%</b>	<b>954</b>	<b>16%</b>	
<b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b>	<b>10%</b>	<b>7%</b>		<b>8%</b>		- Biên lợi nhuận cải thiện do giá định giá đầu vào giảm xuống nhưng vẫn chưa về mức trung bình giai đoạn trước đó
Chi phí SG&A	113	130	15%	127	-2%	
% SG&A/doanh thu	1%	1%		1%		
LN từ HĐKD	968	694	-28%	827	19%	
Thu nhập tài chính	34	37	9%	77	108%	- Giá định tiền gửi tăng lên do nợ vay giảm mạnh
Chi phí tài chính	193	78	-60%	25	-68%	
Thu nhập khác (ròng)	-4	0		0		
<b>LN trước thuế</b>	<b>805</b>	<b>653</b>	<b>-19%</b>	<b>879</b>	<b>35%</b>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>764</b>	<b>620</b>	<b>-19%</b>	<b>834</b>	<b>35%</b>	

Nguồn: NT2, KBSV

## Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và EV/EBITDA với tỷ lệ 50% cho mỗi phương pháp để đưa ra khuyến nghị MUA cho QTP với mức giá mục tiêu là 16,800 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 17% so với giá đóng cửa 14,400 VNĐ/cổ phiếu ngày 22/12/2023.

**Bảng 7. Định giá theo phương pháp FCFF**

Chi phí vốn CSH	13.2%	Tổng giá trị hiện tại	10,747
Lãi suất phi rủi ro	5%	Giá trị VCSH	9,933
Phần bù rủi ro	8.2%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	450
Beta	1	Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	22,073

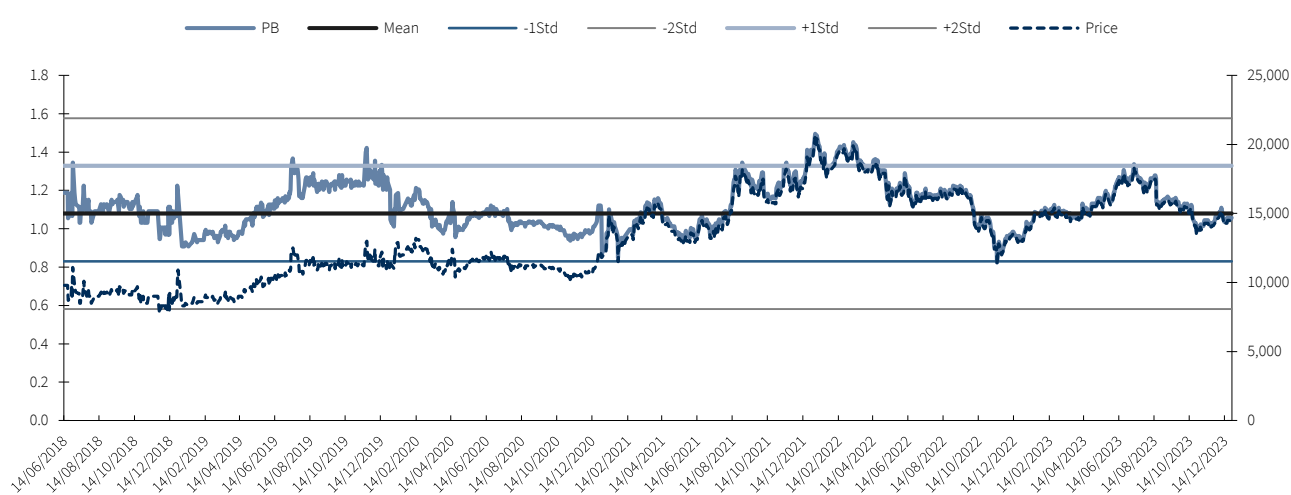
Nguồn: KBSV ước tính

**Bảng 8. Tổng hợp định giá QTP**

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	22,073	50%	11,037
EV/EBITDA (3.8x)	11,431	50%	5,716
<b>Giá mục tiêu (làm tròn)</b>			<b>16,800</b>
Giá hiện tại (22/12/2023)			14,400
Upside			16.7%

Nguồn: KBSV

**Biểu đồ 9. Diễn biến P/B của QTP giai đoạn 2018-2023**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## PHỤ LỤC

## QTP – Bảng tóm tắt KQKD &amp; dự phóng, 2021A – 2024F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
	2021	2022	2023F	2024F		2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	8,571	10,417	12,024	11,768	<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	8,909	8,050	9,367	9,280
Giá vốn hàng bán	-7,581	-9,336	-11,201	-10,815	<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	3,639	3,732	6,009	6,847
Lãi gộp	990	1,081	824	954	Tiền và tương đương tiền	206	24	1,270	2,194
Thu nhập tài chính	82	34	37	77	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	952	772	811	852
Chi phí tài chính	-195	-193	-78	-25	Các khoản phải thu	2,055	2,515	2,998	2,869
Trong đó: Chi phí lãi vay	-195	-133	-78	-25	Hàng tồn kho, ròng	426	391	460	415
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	5,270	4,318	3,358	2,433
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-256	-113	-130	-127	Tài sản cố định	5,196	4,242	3,282	2,357
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	621	809	653	879	Tài sản dở dang dài hạn	5	5	5	5
Thu nhập khác	3	2	0	0	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Chi phí khác	6	6	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	-3	-4	0	0	<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	2,739	1,888	2,518	1,965
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	1	Nợ ngắn hạn	1,329	1,567	2,121	1,947
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	618	805	653	879	Phải trả người bán	437	607	593	580
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-39	-41	-33	-45	Người mua trả tiền trước	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	578	764	620	834	Vay ngắn hạn	750	776	1,342	1,181
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Nợ dài hạn	1,410	321	397	18
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	578	764	620	834	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
					Vay dài hạn	1,405	316	392	13
					<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	6,171	6,162	6,849	7,315
					Vốn góp	4,500	4,500	4,500	4,500
					Thặng dư vốn cổ phần	231	231	231	231
					Lãi chưa phân phối	1,166	1,158	1,844	2,310
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	274	273	274	274
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
<b>Chỉ số hoạt động</b>					<b>Chỉ số chính</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11.6%	10.4%	6.9%	8.1%	Chỉ số định giá	14.8	7.7	12.2	9.1
Tỷ suất EBITDA	19.9%	18.5%	13.7%	15.0%	P/E	14.8	7.7	12.2	9.1
Tỷ suất EBIT	8.6%	9.3%	5.8%	7.0%	P/E pha loãng	1.3	1.0	1.1	1.0
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	7.2%	7.7%	5.4%	7.5%	P/B	0.9	0.6	0.6	0.6
Tỷ suất lãi hoạt động KD	7.2%	7.8%	5.4%	7.5%	P/S	1.3	1.0	1.1	1.0
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.7%	7.3%	5.2%	7.1%	P/Tangible Book	4.3	4.1	6.9	3.7
					P/Cash Flow	5.7	3.6	4.9	3.7
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	13.3	7.2	11.6	7.9
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	14.8	7.7	12.2	9.1
					<b>Hiệu quả quản lý</b>				
					ROE%	9.4%	12.4%	9.1%	11.4%
					ROA%	6.5%	9.5%	6.6%	9.0%
					ROIC%	9.0%	13.4%	9.5%	13.1%
					<b>Cấu trúc tài chính</b>				
					Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.9	0.5	1.0	1.6
					Tỷ suất thanh toán nhanh	2.4	2.1	2.4	3.0
					Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.7	2.4	2.8	3.5
					Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	23%	5%	6%	0.2%
					Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	16%	4%	4%	0.1%
					Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	12%	13%	20%	16%
					Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	8%	10%	14%	13%
					Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.3	0.3	0.3
					Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.2	0.2	0.2
					Tổng công nợ/Vốn CSH	0.4	0.3	0.4	0.3
					Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.3	0.2	0.3	0.2
					<b>Chỉ số hoạt động</b>				
					Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.8	4.6	4.4	4.0
					Hệ số quay vòng HTK	16.1	22.9	24.4	26.1
					Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	18.5	20.0	20.0	20.1

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích doanh nghiệp

#### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm  
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@kbsec.com.vn

#### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyenn1@kbsec.com.vn

#### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích  
giangnt1@kbsec.com.vn

#### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

#### Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuann1@kbsec.com.vn

#### Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích  
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anhhd@kbsec.com.vn

#### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích  
uyenvt@kbsec.com.vn

#### Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tienss@kbsec.com.vn

#### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.