

## Vài nét về doanh nghiệp

TV1 là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực tư vấn và sản xuất điện. Mạng tư vấn điện của TV1 chuyên về khảo sát, tư vấn xây dựng các nhà máy điện. Ngoài ra, TV1 có sở hữu nhà máy thủy điện Sông Bung 5 (57MW) tại tỉnh Quảng Nam.

### Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	28.10
Tiềm năng tăng giá	17%

### Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Tư vấn điện
Thị giá (21/06/2024)	24.0
Biến động 1 năm	14.8 – 24.0
KLGD bình quân 52T (cp)	11.200
Vốn hóa (Tỷ đồng)	640
P/E	9.1
P/B	1.7

### Tỷ lệ sở hữu

EVN	54.3%
Khác	45.7%

## Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Nhựt

[nqnhut@vcbs.com.vn](mailto:nqnhut@vcbs.com.vn)

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

## TƯ VẤN ĐIỆN THỨC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu TV1 với **giá mục tiêu 28.100 đồng/cp** theo phương pháp so sánh EV/EBITDA và FCFE dựa trên triển vọng mảng khảo sát, thiết kế của TV1 dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ vào lượng backlog khả quan và sản lượng của thủy điện dự kiến sẽ phục hồi nhờ vào hiện tượng La Nina trở lại vào 2H2024.

### CẬP NHẬT KQKD

Doanh thu và LNST của TV1 lần lượt đạt 78 tỷ đồng (-19 YoY) và 14 tỷ đồng (-35% YoY). Biên lợi nhuận đạt 38% giảm từ mức 43% của năm 2023. Chúng tôi cho rằng sự giảm sút này đến từ mảng thủy điện bị ảnh hưởng bởi hiện tượng El Nino cùng với giá điện trên thị trường CGM giảm 11% YoY trong Q1/2024.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Lượng backlog ký mới của TV1 tăng trưởng tốt nhờ vào nhu cầu của hệ thống lưới điện.**

Cụ thể, backlog trong năm 2023 của TV1 ghi nhận ở mức 451 tỷ đồng (+26% YoY), trong đó khối lượng công việc lưới điện chiếm 218 tỷ tương ứng 48% tổng backlog ký mới. Thông thường, TV1 sẽ thực hiện và nghiệm thu khoảng 30% lượng backlog ký mới trong năm và hoàn thiện phần còn lại trong năm tiếp theo. Do đó chúng tôi cho rằng doanh thu của mảng này trong năm 2024 dự phóng doanh thu mảng này đạt 401 tỷ (+27% YoY).

**Sản lượng của nhà máy thủy điện Sông Bung 5 (SB5) dự kiến tăng nhẹ dựa trên kỳ vọng La Nina quay trở lại 2H2024.**

Chúng tôi cho rằng sản lượng năm 2024 của Sông Bung 5 sẽ tăng nhẹ 6% so với năm 2023 ở mức 195 triệu kWh. Bên cạnh đó, dựa trên kế hoạch phụ lục “Cân bằng năng lượng năm 2024” của Trung tâm Điều độ Hệ thống điện Quốc gia (A0), sản lượng hợp đồng năm Qc của TV1 ở mức 128 triệu kWh, chúng tôi ước tính TV1 có thể sẽ bán phần điện còn lại trên thị trường phát điện cạnh tranh CGM. Về giá bán, chúng tôi dự phóng giá bán bình quân giảm 14% YoY từ đó đưa tổng doanh thu mảng thủy điện ở mức 203 tỷ đồng (-5% YoY).

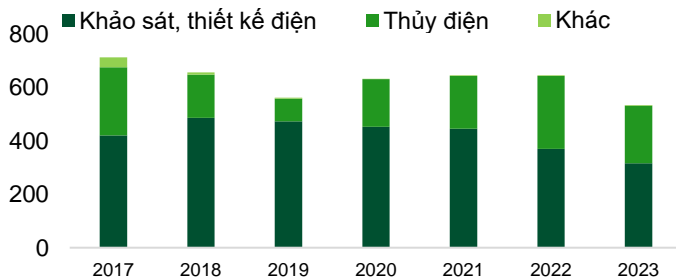
Chúng tôi dự phóng năm doanh thu năm 2024 đạt 605 tỷ đồng (+13% YoY), LNST đạt 73 tỷ đồng (+6% YoY). Chúng tôi ước tính giá trị nội tại theo phương pháp so sánh EV/EBITDA và FCFE ở mức 28.100 đồng/cp (+19% giá thị trường ngày 21.06.2024).

## ĐIỂM NHANH TÌNH HÌNH KINH DOANH Q1.2024

Tiêu chí <i>Đơn vị: tỷ đồng</i>	Q1.2024	%YoY	Dự kiến KH2024 (AR 2024)	Đạt % KH	Thuyết minh
Doanh thu	78	-19%	537	15%	Doanh thu Q1/2024 giảm đến từ nhóm thủy điện khi tỷ lệ huy động thủy điện giảm do (1) El Nino ảnh hưởng khiến lượng nước về hồ chứa giảm sút; (2) A0 điều tiết tích nước chủ động chuẩn bị phát điện cho cao điểm mùa khô.
<i>Khảo sát, thiết kế</i>			350		<i>Kế hoạch tăng 11% YoY dựa trên lượng backlog ký mới tăng.</i>
<i>Thủy điện</i>			187		<i>Kế hoạch giảm 13% YoY do El Nino ảnh hưởng và giá bán trên CGM giảm.</i>
LNG	30	-27%			LNG giảm do giảm từ doanh thu và giá bán trên thị trường CGM giảm khiến biên thủy điện giảm.
LNST	18	-35%	85	21%	LNST giảm cùng xu hướng với doanh thu

Nguồn: TV1, VCBS

**Hình 1: Cơ cấu doanh thu của TV1**

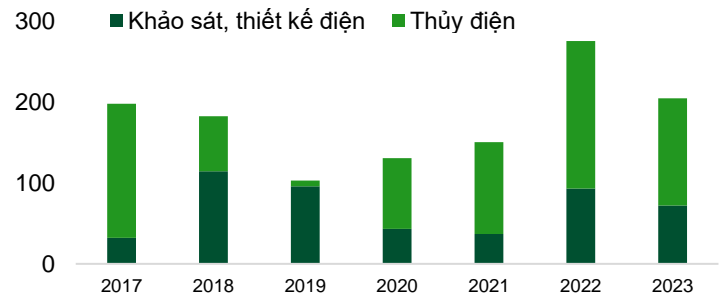


Nguồn: TV1, VCBS

**Thủy điện đóng góp 40% doanh thu và 65% LNG của TV1**

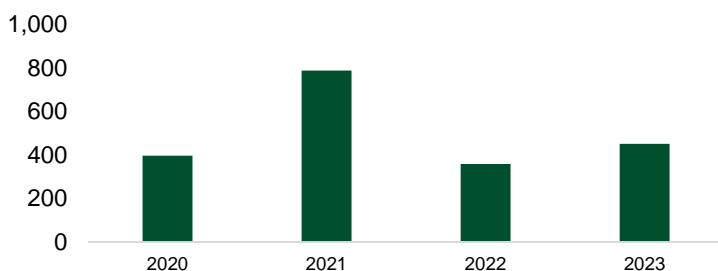
TV1 có hai mảng kinh doanh chính là khảo sát, thiết kế điện đóng góp 60% doanh thu năm 2023. Mảng kinh doanh này của TV1 có doanh thu tương đối ổn định nhưng biên LNG thấp hơn thủy điện do vậy chỉ đóng góp khoảng 35% LNG. Phần còn lại 40% đóng góp bởi nhóm thủy điện. Cần lưu ý KQKD của thủy điện lại phụ thuộc nhiều vào tình hình thời tiết.

**Hình 2: Cơ cấu LNG của TV1**



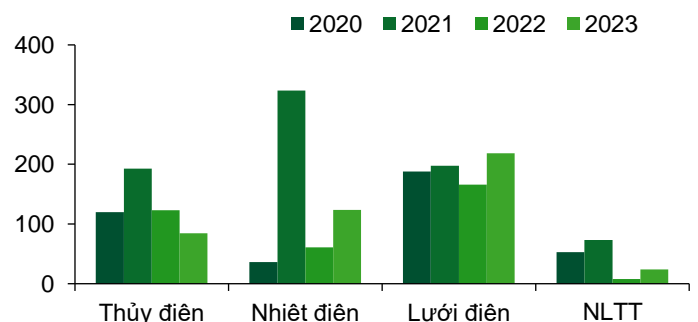
Nguồn: TV1, VCBS

**Hình 3: Giá trị backlog ký mới của TV1 (tỷ đồng)**



Nguồn: TV1, VCBS

**Hình 4: Cơ cấu backlog của TV1 (tỷ đồng)**



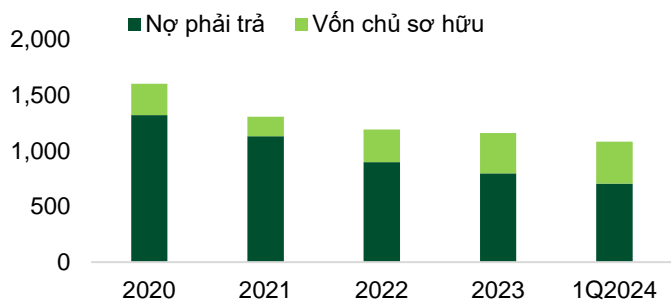
Nguồn: TV1, VCBS

**Backlog ký mới của TV1 trong năm 2023 tăng 26% YoY, chủ yếu được đóng góp bởi mảng lưới điện khoảng 48%.**

Khối lượng công việc từ mảng lưới điện tăng trưởng ổn định qua các năm đóng góp chủ yếu vào backlog của TV1. Backlog ký mới trong năm thông thường sẽ được TV1 hoàn thiện và nghiệm thu khoảng 30%, lượng backlog còn lại sẽ được hoàn thiện vào năm sau. **Với việc backlog ký mới của năm 2023 tăng trưởng tốt với 26% YoY. Chúng tôi dự phóng doanh thu của năm 2024 đạt 401 tỷ (+27% YoY).**

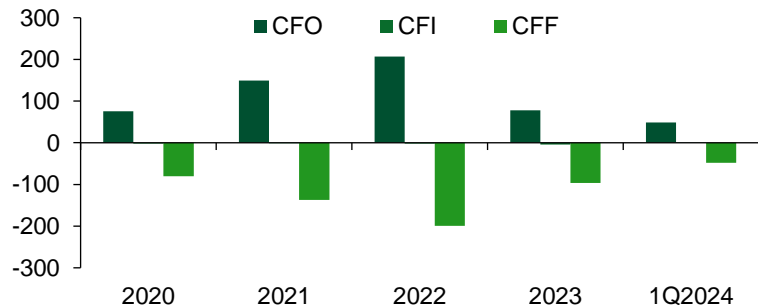
Bên cạnh đó, khoảng 75% backlog là khối lượng công việc liên quan đến thiết kế nên biên lợi nhuận gộp của mảng này rơi vào khoảng 20%-30% tương đối cao hơn đối với các doanh nghiệp chuyên về xây lắp.

**Hình 3: Cơ cấu tài sản của TV1**



Nguồn: TV1, VCBS

**Hình 4: Dòng tiền của TV1**



Nguồn: TV1, VCBS

**TV1 có nợ phải trả lớn, các khoản phải thu chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản**

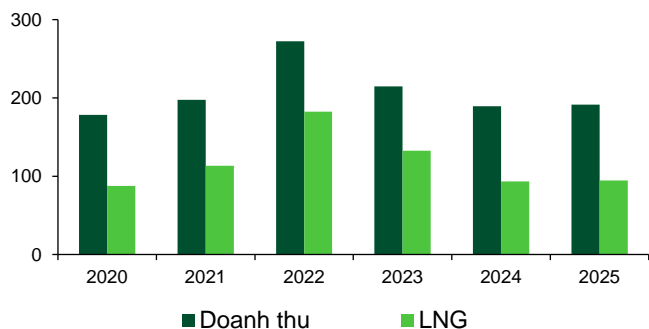
Về tình hình tài chính, **nợ phải trả hiện chiếm 65% tổng nguồn vốn** của TV1 và có xu hướng giảm trong giai đoạn 2020-1Q2024 nhờ vào việc TV1 tích cực trả nợ vay dài hạn liên quan đến NMTĐ Sông Bung 5. Dự kiến trong năm 2024, TV1 sẽ trả 65 tỷ đồng nợ gốc vay dài hạn.

Trong khi đó, tài sản dài hạn chiếm khoảng 53% tổng tài sản của TV1, chủ yếu là nhà máy thủy điện Sông Bung 5. Bên cạnh đó, **khoản phải thu chiếm đến 36% tổng tài sản**, chủ yếu là các bên liên quan (EVN và các công ty con của EVN) do nhóm khách hàng này chiếm khoảng 60% lượng backlog của TV1.

Chúng tôi nhận thấy rằng tỷ lệ khoản phải thu tăng từ 26% của năm 2020 lên 36% của năm 2023. Sự gia tăng này đến từ việc EVN gặp khó khăn về tài chính dẫn đến EVN chậm thanh toán tiền cho các nhà máy. Điều này tạo áp lực lớn lên dòng tiền của TV1. Trong thời gian gần đây, giá điện bán lẻ đã được điều chỉnh nhưng vẫn chưa thể giải quyết triệt để vấn đề của EVN do vậy chúng tôi cho rằng TV1 vẫn bị áp lực trong việc cân đối dòng tiền.

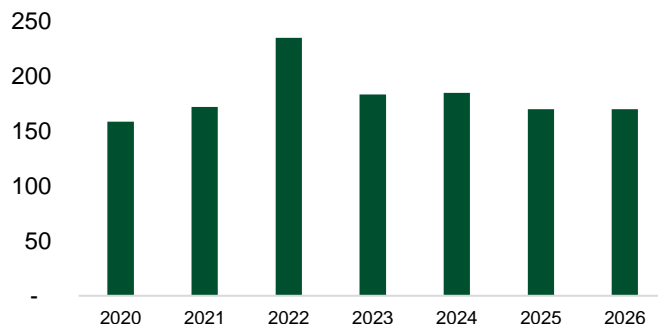
## TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

**Hình 9: Dự phóng doanh thu - LNG mảng thủy điện (tỷ đồng)**



Nguồn: TV1, VCBS

**Hình 10: Dự phóng sản lượng thủy điện (triệu kWh)**



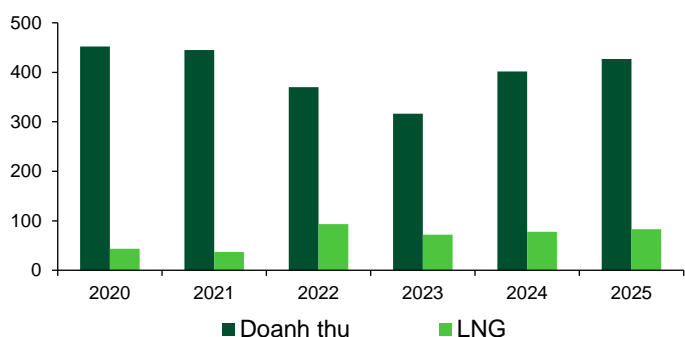
Nguồn: TV1, VCBS

**Hệ số công suất của NMTĐ Sông Bung 5 thấp hơn bình quân ngành ảnh hưởng sản lượng. Tuy nhiên, sản lượng Qc ước tính thấp giúp hỗ trợ doanh thu.**

NMTĐ Sông Bung 5 (công suất 57MW) có hệ số công suất trung bình 10 năm ở mức 34% thấp hơn so với trung bình ngành là 46% (IRENA), và 56% (trung bình 120 nhà máy thủy điện nhỏ QHĐ VIII) khiến sản lượng của Sông Bung 5 bị ảnh hưởng. Mặc dù vậy, trong năm 2024, A0 dự kiến huy động 128 triệu kWh, khoảng 65% sản lượng năm 2023 giúp sản lượng còn lại có thể bán trên CGM cao hơn từ đó củng cố lợi nhuận.

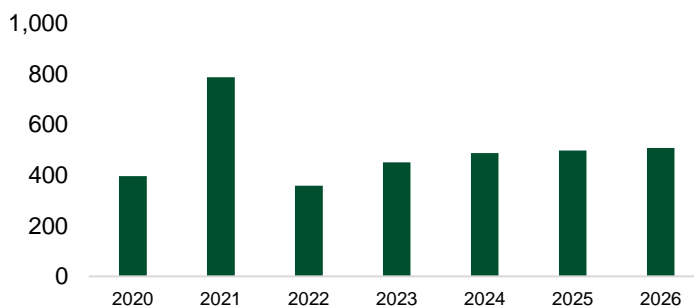
Trong năm 2024, chúng tôi dự phóng (1) sản lượng của TV1 đạt 195 triệu kWh (+6% YoY) nhờ vào việc La Nina quay trở lại; (2) doanh thu ở mức 204 tỷ đồng (-5% YoY) do giá bán giảm. Từ năm 2025, sản lượng sẽ bắt đầu quay trở lại mức bình quân các năm trước. Bên cạnh đó, chúng tôi thận trọng dự phóng Qc từ năm 2025 sẽ được điều chỉnh về mức 90% tương tự các nhà máy thủy điện khác trong hệ thống vào năm 2023.

**Hình 11: Dự phóng DT - LNG mảng khảo sát, thiết kế điện (tỷ đồng)**



Nguồn: TV1, VCBS

**Hình 12: Dự phóng backlog ký mới (tỷ đồng)**

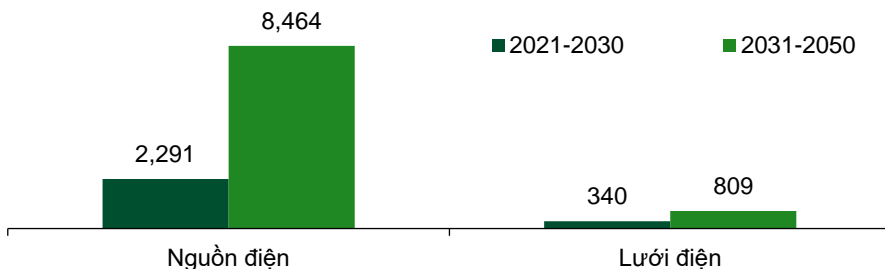


Nguồn: TV1, VCBS

### Khối lượng công việc tiềm năng lớn nhờ nhu cầu xây lắp điện

Theo Quy hoạch điện VIII, nhu cầu tiêu thụ điện của nước ta tăng trưởng bình quân trong giai đoạn 2021-2030 với CAGR khoảng 9%. Dựa trên nhu cầu đó, nguồn lực phát triển cho lưới điện và nguồn điện là 340 và 2.291 nghìn tỷ đồng. Trong đó, việc phát triển mạng lưới truyền tải là vấn đề vô cùng cấp thiết. Giá trị đầu tư vào hệ thống lưới điện bình quân 1 năm khoảng 37,7 nghìn tỷ đồng. Đây là cũng là mảng kinh doanh mà TV1 có kinh nghiệm cũng như lượng backlog đều đặn và lớn nhất trong cơ cấu.

**Hình 9: Vốn đầu tư phát triển điện lực quốc gia (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: QHĐ VIII

**Vì vậy, chúng tôi tin rằng lượng backlog ký mới trong những năm tới của TV1 sẽ được đảm bảo và tăng trưởng đều đặn.** Năm 2024, chúng tôi dự phóng backlog ký mới ở mức 488 tỷ đồng (+8% YoY), doanh thu đạt 401 tỷ đồng (+27% YoY) nhờ vào lượng backlog tồn đọng khả quan vào năm 2023.

### DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Tiêu chí	2023	2024F	%yoy	2025F	%yoy	Nguyên nhân
DOANH THU	533	605	13%	567	-6%	Doanh thu tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng Khảo sát, thiết kế điện bù đắp sự giảm sút của mảng thủy điện.
1. Khảo sát, thiết kế điện	316	401	27%	427	6%	Doanh thu tăng trưởng nhờ vào lượng backlog chuyển tiếp dồi dào và lượng backlog mới của năm 2024.
- Backlog ký mới	451	488	8%	498	2%	Lượng backlog mới của năm 2024 kỳ vọng đến chủ yếu từ các dự án truyền tải điện đặc biệt là khâu thiết kế dự án.
2. Thủy điện	215	204	-5%	140	-31%	Doanh thu 2024 dự kiến giảm sút so với năm 2023 do giá bán bình quân giảm 11%. Doanh thu năm 2025 giảm do sản lượng và giá bán giảm.
- Sản lượng	183	195	6%	170	-13%	2024: Dự báo hệ số công suất ở mức 39% xấp xỉ các năm trước nhờ vào La Nina trở lại. Lượng Qc dự phóng 128 triệu, phần còn lại TV1 bán trên thị trường CGM. 2025: Dự báo hệ số công suất từ 2025 đến hết chu kỳ ở mức 34% tương đương trung bình nhiều năm. Qc ở mức 90% tương đương các nhà máy thủy điện trong hệ thống năm 2023.
- Giá bán bình quân	1.172	1.045	-11%	824	-21%	2024: Dự báo sản lượng Qc theo sản lượng huy động của A0. Giá PPA dự kiến tăng nhẹ 0.3% YoY do điều chỉnh trượt giá của chi phí O&M. Giá bán trên thị trường CGM dự phóng giảm khoảng 17% YoY khiến ASP giảm 11% YoY. 2025: Dự báo giá bán bình quân giảm 21% YoY do Qc ở mức 90%.
Lợi nhuận gộp	176	178	2%	152	-15%	Lợi nhuận gộp tăng nhẹ 3% YoY nhờ sự tăng trưởng của tư vấn, thiết kế.
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	69	73	6%	57	-22%	
Biên LNG	33%	29%		27%		Biên lợi nhuận có xu hướng giảm trong năm 2024 khi mảng tư vấn, thiết kế đóng góp tỷ trọng lớn hơn vào doanh thu.

#### Định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VNĐ/cp)
FCF	50%	28.995
EV/EBITDA	50%	27.141
<b>Giá trị hợp lý</b>		<b>28.100</b>

#### Giá định tính toán hệ số chiết khấu:

WACC = 9.4%

#### Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ VND	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
NOPAT	104	86	86	87	88

Khấu hao	35	35	35	35	35
Thay đổi WC	-14	23	-11	-2	-4
CAPEX	5	5	5	5	5
FCFF	121	139	106	115	115
NPV giai đoạn 2024-2028F					458
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 0%)					758
Tổng giá trị doanh nghiệp					1.216
Trừ: Vay nợ ròng					442
Giá trị VCSH					774
Số lượng CPLH (tr.cp)					27
<b>Định giá (đ/cp)</b>					<b>28.995</b>

### Phương pháp EV/EBITDA

Mã chứng khoán	EV/EBITDA
CHP	9,81
HJS	6,34
NTH	9,22
S4A	10,2
SBA	9,18
SEB	6,99
SHP	7,99
SJD	4,4
TMP	10,88
VSH	9,46
Trung bình	8,45
Bình quân 5 năm của TV1	6,75
<b>EV/EBITDA mục tiêu</b>	<b>7</b>
EBITDA Forward	167
EV	1.164
Nợ	466
Tiền	24
Giá trị VCSH	724
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	27
<b>Giá trị hợp lý (đ/cp)</b>	<b>27.141</b>

### RỦI RO ĐẦU TƯ

#### Rủi ro thanh khoản

Rủi ro thời tiết ảnh hưởng đến sản lượng của thủy điện

Nhu cầu và tiến độ mảng khảo sát, tư vấn điện không đạt kỳ vọng

Chi phí tài chính cao hơn dự kiến

Rủi ro chính sách, gia tăng sản lượng Qc

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: tỷ đồng

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	644	644	533	605	567
- Giá vốn hàng bán	-463	-383	-358	-427	-415
Lợi nhuận gộp	181	262	176	178	152
- Chi phí bán hàng	-1	-2	-1	0	0
- Chi phí quản lí DN	-66	-65	-42	-47	-44
Lợi nhuận HDKD	114	194	133	131	107
- (Lỗ) / lãi tỷ giá	-2	0	0	0	0
- Lợi nhuận khác	-3	-7	0	0	0
EBIT	109	188	133	131	108
- Chi phí lãi vay	-58	-43	-38	-37	-34
LNTT	51	144	96	94	74
- Thuế TNDN	-12	-24	-27	-21	-16
LNST	39	121	69	73	57
- Lợi ích CBTS	0	0	0	0	0
LNST CB CT Mẹ	39	121	69	73	57
EPS (đ)	1.451	4.523	2.576	2.734	2.145
EBITDA	156	231	173	167	143
Tăng trưởng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	2%	0%	-17%	13%	-6%
LN HDKD	25%	70%	-31%	-2%	-18%
LN Hợp nhất	3.172%	212%	-43%	6%	-22%
LNST	3.172%	212%	-43%	6%	-22%
EBIT	24%	72%	-29%	-2%	-18%
EPS	3.198%	212%	-43%	6%	-22%
Tổng tài sản	-18%	-9%	-3%	13%	-7%
Nợ vay	-16%	-26%	-12%	11%	-26%
VCSH	-36%	66%	22%	20%	13%
Khả năng sinh lời	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất LNG	28%	41%	33%	29%	27%
Tỷ suất LNST	6%	19%	13%	12%	10%
ROE DuPont	22%	41%	19%	17%	12%
ROA DuPont	3%	10%	6%	6%	5%
Tỷ suất EBIT	17%	29%	25%	22%	19%
LNTT / LNST	132%	120%	139%	129%	129%
LNTT / EBIT	47%	77%	72%	72%	68%
Vòng quay TTS	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Đòn bẩy tài chính	7.3	4.0	3.2	3.0	2.5
ROIC	9%	19%	12%	11%	10%
Hiệu quả hoạt động	2021	2022	2023	2024F	2025F
Số ngày tồn kho	243	167	131	114	140
Số ngày phải thu	231	209	265	248	252
Số ngày phải trả	30	36	47	40	44
Luân chuyển tiền	444	341	349	323	348
COGS/Hàng tồn kho	2	2	3	3	3
An toàn tài chính	2021	2022	2023	2024F	2025F
TT hiện hành	0,9	0,8	1,0	1,1	1,1
TT nhanh	0,6	0,6	0,8	0,9	0,8
TT tiền mặt	0,1	0,1	0,0	0,3	0,2
Nợ / Tài sản	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3
Nợ / Vốn sử dụng	0,8	0,6	0,6	0,5	0,4
Nợ / Vốn CSH	4,0	1,8	1,3	1,2	0,8
Khả năng TT lãi vay	1,9	4,3	3,5	3,5	3,2

Cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tài sản					
+ Tiền	39	46	24	166	140
+ ĐTTTC ngắn hạn	0	0	0	0	0
+ Phải thu	385	354	420	404	379
+ Hàng tồn kho	198	153	104	163	155
+ Khác	6	1	1	1	1
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>628</b>	<b>554</b>	<b>548</b>	<b>733</b>	<b>675</b>
+ Tài sản dài hạn	676	635	598	567	537
+ Khấu hao lũy kế	-523	-559	-595	-631	-666
+ TSDH khác	0	0	0	0	0
+ ĐTTTC dài hạn	0	0	0	0	0
+ Khác	5	5	14	14	14
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>681</b>	<b>639</b>	<b>612</b>	<b>581</b>	<b>551</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>1.308</b>	<b>1.193</b>	<b>1.160</b>	<b>1.315</b>	<b>1.226</b>
Nợ & VCSH					
+ Phải trả (ngắn)	52	74	62	70	66
+ Vay ngắn hạn	398	290	205	298	265
+ Khác	281	296	270	293	286
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>730</b>	<b>660</b>	<b>538</b>	<b>660</b>	<b>617</b>
+ Vay dài hạn	319	238	261	220	118
+ Phải trả dài hạn	81	0	0	0	0
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>400</b>	<b>238</b>	<b>261</b>	<b>220</b>	<b>118</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>1.130</b>	<b>898</b>	<b>799</b>	<b>880</b>	<b>735</b>
+ Vốn điều lệ	267	267	267	267	267
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
+ Thặng dư	0	0	0	0	0
+ LN giữ lại	-89	29	95	167	225
+ Lợi ích CBTS	0	0	0	0	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>178</b>	<b>295</b>	<b>361</b>	<b>434</b>	<b>492</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.308</b>	<b>1.193</b>	<b>1.160</b>	<b>1.315</b>	<b>1.226</b>
Lưu chuyển tiền	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tiền đầu năm	<b>27</b>	<b>39</b>	<b>46</b>	<b>24</b>	<b>166</b>
LNST	<b>39</b>	<b>121</b>	<b>69</b>	<b>73</b>	<b>57</b>
+ Khấu hao lũy kế	47	43	40	35	35
+ Điều chỉnh	98	109	103	-97	-93
+ Thay đổi VLD	-34	-66	-133	-14	23
<b>Tiền từ HDKD</b>	<b>149</b>	<b>207</b>	<b>78</b>	<b>-2</b>	<b>23</b>
+ Thanh lý TSCĐ	0	0	0	0	0
+ Mua sắm TSCĐ	-1	-2	-4	-5	-5
+ Đầu tư ròng	0	0	0	0	0
+ Khác	0	0	0	97	93
<b>Tiền từ HĐĐT</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>92</b>	<b>88</b>
+ Cổ tức đã trả	-3	-10	-35	0	0
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
+ Nợ ngắn hạn	-57	-108	-85	92	-33
+ Nợ dài hạn	-77	-82	23	-41	-102
+ Khác	0	0	0	0	0
<b>Tiền từ HĐTC</b>	<b>-137</b>	<b>-199</b>	<b>-97</b>	<b>52</b>	<b>-135</b>
Lưu chuyển tiền	11	6	-23	142	-25
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>39</b>	<b>46</b>	<b>24</b>	<b>166</b>	<b>140</b>

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập. đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố. VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị Chi tiết

**MUA** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới

**TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới

**BÁN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trần Minh Hoàng**

Giám đốc phân tích

[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

**Lý Hoàng Anh Thi**

Phó Giám đốc phân tích

[ldquang@vcbs.com.vn](mailto:ldquang@vcbs.com.vn)

**Nguyễn Quang Nhựt**

Chuyên viên Phân tích

[nqnhut@vcbs.com.vn](mailto:nqnhut@vcbs.com.vn)

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>