

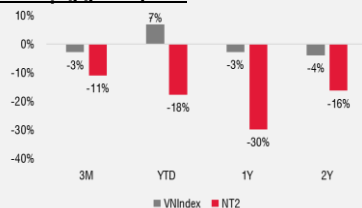
## Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 09/08/2024  
**Ngành:** ĐIỆN  
**CVPT:** Bạch Chấn Mãn  
**Email:** [manbc@ssi.com.vn](mailto:manbc@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-28 3636 3688 ext. 3062

**Khuyến nghị:** **MUA**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **24.700 Đồng**  
**Giá CP ngày 08/08/2024:** 19.650 Đồng  
**% Tăng giá:** **+25,7%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 225  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 5.657  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 288  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 751.672  
**Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):** 27,6/19,4  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 16,7  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 12,7  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 61,9

### Biên động giá cổ phiếu



*Nguồn: SSI Research*

### Thông tin cơ bản về công ty

NT2 được thành lập bởi PetroVietnam - PVN (sau đó chuyển giao cho PV Power) và các tổ chức đầu tư khác vào năm 2007. Công ty có nhà máy điện khí tọa lạc tại tỉnh Đồng Nai, bắt đầu vận hành thương mại vào năm 2011 với công suất lắp đặt là 750 MW.

## Sản lượng dự kiến phục hồi từ nửa cuối năm 2024 sẽ là động lực giúp lợi nhuận phục hồi

**Luận điểm đầu tư:** Với mức giá mục tiêu 12 tháng là **24.700 đồng** (tương đương với tiềm năng tăng giá 26%), chúng tôi nâng khuyến nghị từ TRUNG LẬP lên **MUA** đối với cổ phiếu NT2. Chúng tôi nhận thấy LNST trong Q2/2024 cao hơn dự kiến nhờ sản lượng hợp đồng (Qc) trong tháng 6 cao hơn dự kiến, giúp lợi nhuận trong Q2/2024 gần như bù đắp được khoản lỗ 158 tỷ đồng trong Q1/2024 (theo đó, công ty đã ghi nhận khoản lỗ ròng 36 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024). Vào tháng 6/2024, giá khí của EVNGenco 3 (PGV: HOSE) đã cao hơn giá khí của NT2. Do đó, chúng tôi cho rằng NT2 có thể ghi nhận sản lượng cao hơn dự kiến trong nửa cuối năm 2024 (so với kế hoạch ban đầu), nhờ khả năng được huy động điện nhiều hơn từ hệ thống điện quốc gia. Đối với năm 2025, chúng tôi kỳ vọng vấn đề thiếu khí sẽ phần nào hạ nhiệt ở khu vực Đông Nam Bộ và hỗ trợ cho sự phục hồi sản lượng của NT2. Chúng tôi dự báo công ty sẽ ghi nhận lợi nhuận 20 tỷ đồng cho năm 2024 và 399 tỷ đồng cho năm 2025. Chúng tôi nâng ước tính lợi nhuận chủ yếu là do điều chỉnh tăng ước tính sản lượng tương ứng của năm 2024 và 2025, sau khi chúng tôi cho rằng sản lượng có thể cao hơn dự kiến trong nửa cuối năm 2024 (như đã đề cập ở trên). Chúng tôi cho rằng NT2 có thể hoạt động có lãi trong nửa cuối năm 2024, bù đắp cho khoản lỗ trong nửa đầu năm 2024.

### Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị:

- Việc triển khai cung ứng LNG nhanh hơn dự kiến cho các nhà máy điện khí tự nhiên và LNG tại Việt Nam sẽ giúp giải quyết tình trạng cạn kiệt tại các mỏ khí trong nước.
- Mức bồi thường lỗ tỷ giá hoặc/và phí dịch vụ môi trường rừng cao hơn dự kiến.

### Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Nhu cầu điện thấp hơn dự kiến có thể khiến sản lượng Qc thấp hơn.
- Giá khí biến động bất thường.
- Nguồn cung khí thiếu hụt trầm trọng hơn dự kiến.
- Khó khăn tài chính của EVN kéo dài hơn dự kiến.

**Bảng 1: Các chỉ tiêu chính của NT2**

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	6.082	6.150	8.788	6.386	5.991	8.097
Lợi nhuận gộp	895	676	1.082	510	-20	524
EBITDA	1.399	1.284	1.647	1.235	745	1.037
LNTT	663	566	943	514	23	443
Lợi nhuận ròng	625	534	883	473	20	399
EPS (VND)	2.095	1.756	2.960	1.546	68	1.320
BVPS (VND)	14.928	14.706	16.027	15.062	13.629	14.949
DPS (VND)	2.000	1.650	2.500	1.500	0	0
ROE	14,8%	12,5%	20,0%	10,6%	0,5%	9,7%
Tỷ suất cổ tức	8,1%	6,3%	10,8%	6,1%	0,0%	0,0%
Nợ ròng/VCSH	0,2	0	-0,2	-0,2	0,0	0,1
P/E	11,7	15	9,7	15,9	290,8	14,9
EV/EBITDA	5,6	6,1	4,6	5,0	6,6	4,7

Nguồn: NT2, SSI Research

### Lợi nhuận Q2/2024 cao hơn ước tính của chúng tôi

**Bảng 2: Các chỉ tiêu chính trong KQKD 6T2024 của NT2**

	6T2024	6T2023	YoY	2Q24	2Q23	YoY
Sản lượng tiêu thụ (triệu kWh)	1.178	2.129	-44,70%	1.026	1.054	-2,6%
Qc (triệu kWh)	793	2.130	-62,80%	792	1.089	-27,3%
Giá bán bình quân (VND/kWh)	2.078	2.051	1,30%	2.130	2.071	2,8%
Giá khí (USD/MMBTU)	9,4	8,9	5,40%	9,5	8,9	6,5%

Nguồn: NT2, SSI Research

**Bảng 3: KQKD Q2/2024 của NT2**

Tỷ đồng	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ
Doanh thu thuần	2.186	2.183	0,2%	262	734,7%
Lợi nhuận gộp	130	162	-20,2%	-225	n.m
Lợi nhuận từ HĐKD	111	147	-24,5%	-241	n.m
EBIT	131	162	-19,3%	-153	n.m
EBITDA	303	334	-9,4%	19	1518,5%
LNTT	122	157	-22,3%	-158	n.m
LNST	122	146	-16,1%	-158	n.m
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	122	146	-16,1%	-158	n.m

Nguồn: NT2, SSI Research

**Bảng 4: KQKD 6T2024 của NT2**

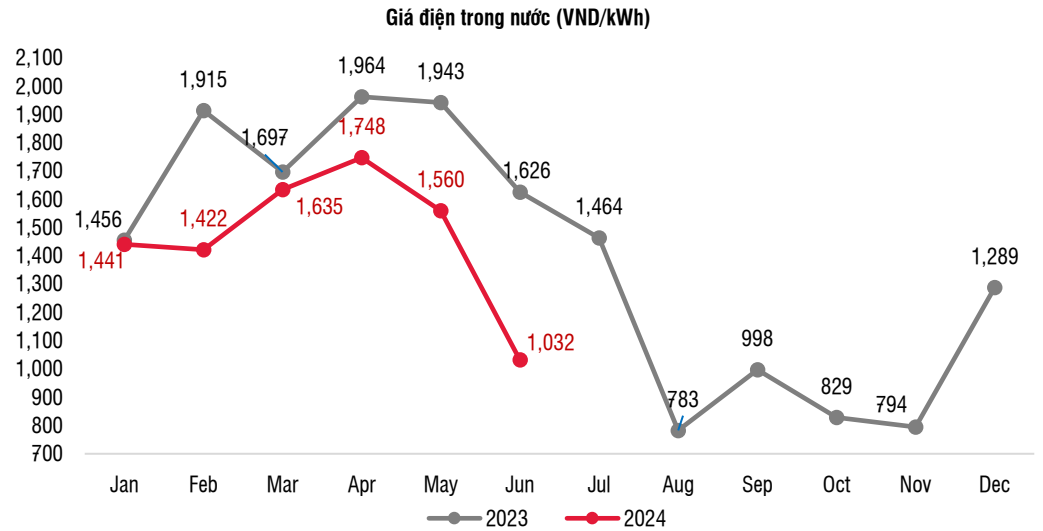
Tỷ đồng	6T2024	6T2023	YoY	% hoàn thành kế hoạch công ty
Doanh thu thuần	2.448	4.366	-43,9%	39%
Lợi nhuận gộp	-96	414	n.m	
Lợi nhuận từ HĐKD	-130	381	n.m	
EBIT	-22	415	n.m	
EBITDA	321	759	-57,7%	
LNTT	-36	403	n.m	n.m
LNST	-36	379	n.m	n.m
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	-36	379	n.m	

*Nguồn: NT2, SSI Research*

Lũy kế nửa đầu năm 2024, NT2 ghi nhận doanh thu đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (-43,9% svck) và lỗ ròng 36 tỷ đồng (so với khoản lợi nhuận ròng 379 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2023). Trong khi doanh thu phù hợp với dự báo của chúng tôi, thì LNST cao hơn dự báo của chúng tôi. Chúng tôi lưu ý rằng LNST Q2/2024 đạt 122 tỷ đồng (-16,1% svck) (so với ước tính trước đây của chúng tôi là đạt khoảng 50-100 tỷ đồng).

Chúng tôi cho rằng điều này là do sản lượng Qc cao hơn dự kiến trong tháng 6, giúp sản lượng trong tháng cao hơn dự kiến. Cụ thể, trước đây chúng tôi đã ước tính NT2 sẽ được phân bổ sản lượng Qc là khoảng 450 triệu kWh cho Q2/2024 (chủ yếu là cho tháng 4 và tháng 5), vì mực nước các hồ chứa có thể được cải thiện vào tháng 6, và EVN sẽ lựa chọn huy động thủy điện thay vì nhiệt điện (tình huống này đã đúng với dự kiến của chúng tôi) trong tháng 6. Tuy nhiên, NT2 là nhà máy nhiệt điện vẫn ghi nhận hơn 300 triệu kWh Qc trong tháng 6 (theo ước tính của chúng tôi), giúp sản lượng Qc thực tế trong Q2/2024 ở mức gần 800 triệu kWh. Chúng tôi cho rằng một phần điều này là do nhu cầu điện vẫn cao. Trên thực tế, theo EVN, mức tiêu thụ điện của Việt Nam đạt 136 tỷ kWh (+14% svck) trong nửa đầu năm 2024 (riêng trong tháng 6, chúng tôi ước tính sản lượng điện sản xuất điện của cả nước tăng 13% svck). Hơn nữa, NSMO (Công ty TNHH MTV Vận hành hệ thống điện và thị trường điện Quốc gia) (trước đây được biết tới với tên gọi là Trung tâm Điều độ Hệ thống Điện Quốc gia hoặc AO) được phép linh hoạt trong việc phân bổ sản lượng Qc hàng tháng cho các nhà máy điện, tùy thuộc vào điều kiện huy động điện thực tế. Theo đó, hiệu quả hoạt động cao hơn dự kiến trong Q2/2024 đã gần như bù đắp được khoản lỗ 158 tỷ đồng trong Q1/2024, giúp công ty chỉ ghi nhận lỗ ròng 36 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2024 (như đã đề cập ở trên).

Mặt khác, kết quả kinh doanh kém khả quan của NT2 trong nửa đầu năm 2024 (so với nửa đầu năm 2023) cũng là do giá điện thị trường (FMP) giảm 17% svck, điều này cũng phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

**Biểu đồ 4: Giá FMP tại Việt Nam giảm svck trong 6T2024**

Nguồn: EVN, NSMO, Cục Điều tiết Điện lực (ERAV), SSI Research

## Ước tính năm 2024-2025

**Bảng 6: Ước tính cụ thể cho năm 2024**

Tỷ đồng	2023	2024F	YoY	Giá định
Doanh thu thuần	6.386	5.991	-6,2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chúng tôi tăng ước tính sản lượng và Qc trong năm 2024 do: 1) Qc cao hơn dự kiến vào tháng 6; 2) sản lượng cao hơn dự kiến trong hai tuần đầu tiên của tháng 7; và 3) giá khí tại EVN Genco 3 cao hơn dự kiến. Chúng tôi lưu ý rằng giá khí của EVN Genco 3 đã đạt 10 USD/MMBTU trong tháng 6/2024 (trong khi giá khí của NT2 là 9,50 USD/MMBTU), do đó, NT2 có khả năng sẽ được ưu tiên huy động điện cao hơn trong nửa cuối năm 2024.</li> <li>Như đã đề cập trong <a href="#">Báo cáo cập nhật NT2</a> ngày 12/5/2024, NT2 ước tính tổng số tiền bồi thường lỗ tỷ giá là ~177 tỷ đồng (đang chờ thanh toán) và công ty có kế hoạch kiến nghị Công ty Mua bán điện thuộc Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EPTC) thanh toán ~89 tỷ đồng phí dịch vụ môi trường rừng NT2 đã chi trả trong giai đoạn 2019-2023 (mục này chưa được quy định trong Hợp đồng mua bán điện hiện tại của NT2). Chúng tôi đã đưa một phần tiền bồi thường lỗ tỷ giá nêu trên (~155 tỷ đồng) vào ước tính doanh thu năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi không chắc chắn khoản thanh toán này có thể thực hiện theo kế hoạch hay không, còn phụ thuộc vào vấn đề tài chính hiện tại của EVN. Chúng tôi thận trọng giả định khoản này sẽ được thanh toán vào năm 2025. Mặt khác, chúng tôi cũng đưa phần tiền bồi thường lỗ tỷ giá còn lại và phí môi trường rừng nêu trên vào ước tính. Theo đó, chúng tôi ước tính khoản lợi nhuận bất thường tổng thể trong năm 2025 là 267 tỷ đồng.</li> </ul>
Sản lượng tiêu thụ (triệu kwh)	2.889	2.786	-3,6%	
Qc (triệu kwh)	3.357	2.396	-28,6%	
%Qc	116%	86%		
Giá khí (USD/mbtu)	9,06	9,5	4,9%	
Thu nhập tài chính	107	89	-16,3%	
Chi phí tài chính	-34	-40	16,2%	
SG&A	-69	-78	12,7%	
LNTT	514	23	-95,6%	
LN ròng	473	20	-95,7%	Với giả định sản lượng tăng lên, chúng tôi kỳ vọng ít nhất NT2 sẽ đạt hòa vốn trong năm 2024, vì chúng tôi ước tính lợi nhuận tốt hơn trong nửa cuối năm 2024 so với nửa đầu năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn cho rằng lợi nhuận sẽ giảm so với cùng kỳ năm trước do Qc thấp hơn.

Nguồn: NT2, SSI Research

**Bảng 7: Ước tính cụ thể cho năm 2025**

Tỷ đồng	2024F	2025F	YoY	Giải thích
Doanh thu thuần	5.991	8.097	35,2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Như đã đề cập trong <a href="#">Báo cáo cập nhật NT2</a> trước đây, chúng tôi kỳ vọng việc bàn giao nhà máy điện khí Phú Mỹ 2.2 (715 MW) cho EVN trong năm 2025 sẽ giải quyết vấn đề thiếu hụt khí đốt tự nhiên ở khu vực Đông Nam Bộ. Vì PV GAS (GAS: HOSE) đã ký cam kết mua bán khí với NT2 đến năm 2036, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung đầu vào của công ty sẽ được cải thiện trong năm 2025 và hỗ trợ sản lượng phục hồi.</li> <li>Như đã đề cập ở trên, chúng tôi đưa khoản thu nhập bất thường 267 tỷ đồng vào ước tính năm 2025.</li> </ul>
Sản lượng tiêu thụ (triệu kwh)	2.786	3.614	29,7%	
Qc (triệu kwh)	2.396	3.071	28,2%	
%Qc	86%	85%		
Giá khí (USD/mbtu)	9,5	9,59	0,9%	
Thu nhập tài chính	89	60	-33,0%	
Chi phí tài chính	-40	-39	-2,6%	
SG&A	-78	-105	34,7%	
LNTT	23	443	1854,3%	
LN ròng	20	399	1854,3%	Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi nhờ 1) sản lượng phục hồi; và 2) khoản lợi nhuận bất thường

*Nguồn: NT2, SSI Research*

## Tóm tắt định giá

**Bảng 8: Tóm tắt định giá**

	Giá mục tiêu (đồng/cp)	Tỷ trọng	Hệ số mục tiêu	Giá định
Theo phương pháp DCF	36.428	30%		Chúng tôi áp dụng phương pháp DCF với WACC là 11%, lãi suất phi rủi ro 4% và ERP là 9,0%
EV/EBITDA	19.610	70%	5.5x	
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>24.700</b>			
<b>EV/EBITDA năm 2024 (x)</b>	<b>8,5</b>			
<b>Tiềm năng tăng giá (%)</b>	<b>25,7%</b>			
<b>Tỷ suất cổ tức năm 2023*</b>	<b>4,1%</b>			
<b>ROI bao gồm tỷ suất cổ tức</b>	<b>29,8%</b>			

*Nguồn: SSI Research. \*Chúng tôi không tính đến đợt chi trả cổ tức đầu tiên cho năm 2023 và ước tính tỷ suất cổ tức (700 đồng/cổ phiếu, trả vào tháng 3/2024).*

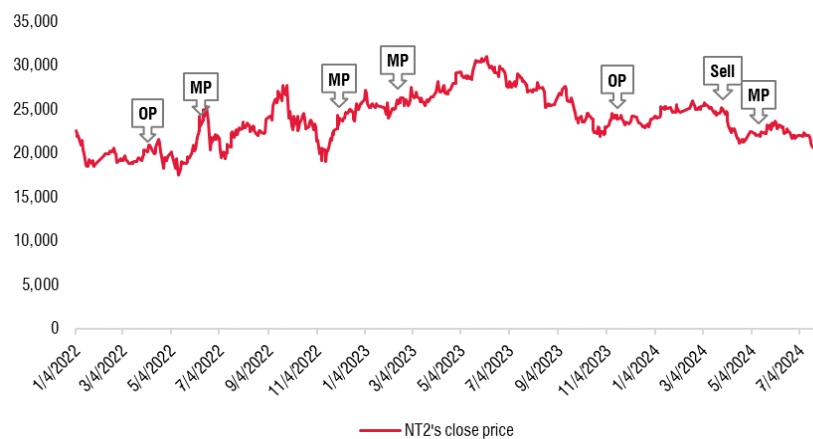
### Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị:

- Việc triển khai nguồn cung LNG nhanh hơn dự kiến cho các nhà máy điện khí tự nhiên và LNG tại Việt Nam sẽ giúp giải quyết tình trạng cạn kiệt tại các mỏ khí trong nước.
- Mức bồi thường lỗ tỷ giá hoặc/và phí dịch vụ môi trường rừng cao hơn dự kiến.

### Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Nhu cầu điện thấp hơn dự kiến có thể khiến sản lượng Qc thấp hơn.
- Giá khí biến động bất thường.
- Nguồn cung khí thiếu hụt trầm trọng hơn dự kiến.
- Khó khăn tài chính của EVN kéo dài hơn dự kiến.

### Lịch sử khuyến nghị



*Nguồn: SSI Research. Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan, Sell: Bán*

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	384	1	236	142
+ Đầu tư ngắn hạn	949	2.100	1.400	560
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.911	2.326	4.036	4.527
+ Hàng tồn kho	307	260	596	483
+ Tài sản ngắn hạn khác	5	83	78	105
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>4.557</b>	<b>4.770</b>	<b>6.347</b>	<b>5.817</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	2.809	2.125	1.441	887
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	0	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	79	1.556	3.005	3.787
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>2.888</b>	<b>3.681</b>	<b>4.446</b>	<b>4.674</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>7.445</b>	<b>8.451</b>	<b>10.793</b>	<b>10.491</b>
+ Nợ ngắn hạn	2.831	4.115	6.869	6.188
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>631</i>	<i>1.200</i>	<i>1.570</i>	<i>1.312</i>
+ Nợ dài hạn	0	0	0	0
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2.831</b>	<b>4.115</b>	<b>6.869</b>	<b>6.188</b>
+ Vốn góp	2.879	2.879	2.879	2.879
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.554	1.231	818	1.181
+ Quý khác	182	226	227	244
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>4.614</b>	<b>4.336</b>	<b>3.923</b>	<b>4.304</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>7.445</b>	<b>8.451</b>	<b>10.793</b>	<b>10.491</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.383	857	300	167
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-946	-1.090	-3	-3
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-54	-150	-62	-258
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>383</b>	<b>-383</b>	<b>235</b>	<b>-94</b>
Tiền đầu kỳ	1	384	1	236
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>384</b>	<b>1</b>	<b>236</b>	<b>142</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,6	1,2	0,9	0,9
Hệ số thanh toán nhanh	1,5	1,1	0,8	0,8
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,5	0,5	0,2	0,1
Nợ ròng / EBITDA	-0,2	-0,6	-0,7	0,3
Khả năng thanh toán lãi vay	62,4	16,2	1,7	12,8
Ngày phải thu	105,5	147	190	190
Ngày phải trả	42,7	76,1	170	170
Ngày tồn kho	14,6	17,6	26	26
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,6	0,5	0,4	0,4
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,4	0,5	0,6	0,6
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,6	0,9	1,8	1,4
Nợ/Vốn chủ sở hữu	-0,2	-0,2	0	0,1
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,1	0,3	0,4	0,3

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>8.788</b>	<b>6.386</b>	<b>5.991</b>	<b>8.097</b>
Giá vốn hàng bán	-7.706	-5.876	-6.010	-7.573
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.082</b>	<b>510</b>	<b>-20</b>	<b>524</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	24	107	89	60
Chi phí tài chính	-18	-34	-40	-39
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-131	-69	-78	-105
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>957</b>	<b>514</b>	<b>-48</b>	<b>441</b>
Thu nhập khác	-14	0	70	2
Lợi nhuận trước thuế	943	514	23	443
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>883</b>	<b>473</b>	<b>20</b>	<b>399</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>883</b>	<b>473</b>	<b>20</b>	<b>399</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	2.960	1.546	68	1.320
Giá trị sổ sách (VND)	16.027	15.062	13.629	14.949
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.500	1.500	0	0
EBIT	958	547	57	480
EBITDA	1.647	1.235	745	1.037
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	42,9%	-27,3%	-6,2%	35,2%
EBITDA	28,3%	-25,0%	-39,7%	39,3%
EBIT	63,5%	-42,9%	-89,5%	738,5%
Lợi nhuận ròng	65,5%	-46,4%	-95,7%	1854,3%
Vốn chủ sở hữu	9,0%	-6,0%	-9,5%	9,7%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	12,4%	13,5%	27,7%	-2,8%
<b>Định giá</b>				
PE	9,7	15,9	290,8	14,9
PB	1,8	1,6	1,4	1,3
Giá/Doanh thu	0,8	1,1	0,9	0,7
Tỷ suất cổ tức	8,7	6,1	-	-
EV/EBITDA	4,6	5	6,6	4,7
EV/Doanh thu	0,5	0,8	0,8	0,6
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12,3%	8,0%	-0,3%	6,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	10,8%	7,0%	-1,6%	5,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	10,1%	7,4%	0,3%	4,9%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,5%	1,1%	1,3%	1,3%
ROE	20,0%	10,6%	0,5%	9,7%
ROA	12,6%	6,0%	0,2%	3,7%
ROIC	18,5%	9,4%	0,9%	7,8%



## 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.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. 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

#### Vĩ 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 Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Ngành NĂNG LƯỢNG

#### Bạch Chân Mẫn

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

manbc@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3062

#### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059