

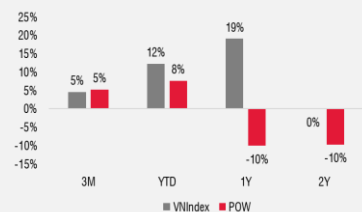
Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP (POW: HOSE)

Ngày báo cáo: 28/05/2024
Ngành: ĐIỆN
CVPT: Bạch Chấn Mãn
Email: manbc@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3062

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **13.900 Đồng**
 Giá CP ngày 27/05/2024: 12.100 Đồng
 % Tăng giá: **+14,9%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 1,048
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 26,580
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 2,342
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 6,826,409
 Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 14.1/10.5
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 77.4
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 3.6
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 79.9

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.

Công suất thấp sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng lợi nhuận năm 2024

Luận điểm đầu tư: Chúng tôi cho rằng POW có mức nền lợi nhuận thấp trong Q1/2024 và các quý tới sẽ ghi nhận kết quả tích cực hơn. Trên thực tế, chúng tôi quan sát thấy công ty đạt sản lượng và LNST thấp nhất trong Q1/2024 so với cùng kỳ năm 2018-2023 do: 1) Nhà máy Nhơn Trạch 2 (NT2: HOSE) được giao sản lượng hợp đồng (Qc) không đáng kể (chỉ ở mức 1 triệu kWh so với 750-1.000 triệu kWh của mỗi quý đầu tiên trong giai đoạn 2018-2023); và 2) nhà máy Hứa Na (HNA: HOSE) và Đakđrinh phải vận hành hạn chế để dự trữ đủ mực nước cho mùa nhu cầu điện cao điểm sắp tới. Cụ thể, so với giai đoạn 2018-2023, sản lượng Q1/2024 của nhà máy Hứa Na chỉ cao hơn Q1/2020 và sản lượng của nhà máy Đakđrinh chỉ cao hơn Q1/2019 và Q1/2020. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh Q1/2024 của công ty phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Do đó, chúng tôi gần như không thay đổi dự báo lợi nhuận cho năm 2024. Đối với năm 2025, do công ty đảm phán thành công số tiền bồi thường liên quan đến vấn đề kỹ thuật Tổ máy 1 của nhà máy Vũng Áng 1, chúng tôi ước tính số tiền bồi thường là khoảng 1 nghìn tỷ đồng sẽ được ghi nhận trong năm 2025-2026. Cụ thể, chúng tôi dự báo NPATMI sẽ giảm 22% svck trong năm 2024 (so với mức giảm 50% svck trong năm 2023) và mức phục hồi 104% svck trong năm 2025 từ mức nền lợi nhuận thấp trong năm 2024. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu POW lên **KHẢ QUAN** (từ TRUNG LẬP), với giá mục tiêu 12 tháng là **13.900 đồng/cổ phiếu** (tương đương tiềm năng tăng giá là 14,9%; dựa trên phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA).

Yếu tố hỗ trợ ngắn hạn: Trung tâm Điều độ Hệ thống điện Quốc gia (NLDC) dự kiến mùa cao điểm nhu cầu điện ở Việt Nam sẽ kéo dài từ tháng 4 đến tháng 7/2024, đồng nghĩa với việc Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) sẽ phải tăng mức huy động điện trên toàn quốc trong Q2/2024. Do đó, chúng tôi cho rằng Q2/2024 có thể là quý mà POW có thể sẽ ghi nhận sản lượng giao dịch cao nhất so với các quý khác. Chúng tôi nhận thấy sẽ có ít rủi ro giảm giá đối với POW trong ngắn hạn.

Yếu tố hỗ trợ tăng giá:

- Việc triển khai sử dụng LNG nhanh hơn dự kiến cho các nhà máy điện khí và nhà máy điện nhiên liệu LNG của Việt Nam có thể giải quyết vấn đề cạn kiệt tại các mỏ khí trong nước.
- Dự án Nhơn Trạch 3&4 vận hành thương mại nhanh hơn dự kiến.
- Ghi nhận số tiền bồi thường sớm hơn dự kiến (khoảng 1 nghìn tỷ đồng) liên quan đến sự cố kỹ thuật của Tổ máy 1 tại nhà máy Vũng Áng 1.

Rủi ro giảm giá:

- Nhu cầu điện yếu hơn dự kiến có thể khiến giá thị trường điện (FMP) giảm.
- Biến động không lường trước 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.
- Dự án Nhơn Trạch 3&4 vận hành thương mại chậm hơn dự kiến. Chúng tôi duy trì dự báo Nhơn Trạch 3&4 sẽ đi vào hoạt động trong năm 2025-2026.

Bảng 1: Các chỉ tiêu tài chính chính

| Tỷ đồng | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | 29.732 | 24.561 | 28.224 | 28.329 | 25.009 | 33.434 |
| Lợi nhuận gộp | 4.580 | 2.540 | 3.726 | 2.704 | 1.627 | 2.625 |
| EBITDA | 6.508 | 5.667 | 6.056 | 4.816 | 4.129 | 6.083 |
| Lợi nhuận trước thuế | 2.875 | 2.339 | 2.809 | 1.442 | 808 | 1.878 |
| Lợi nhuận ròng | 2.663 | 2.052 | 2.553 | 1.283 | 731 | 1.721 |
| EPS (VND) | 928 | 690 | 815 | 371 | 312 | 636 |
| BVPS (VND) | 12.186 | 12.229 | 13.031 | 13.414 | 13.727 | 14.362 |
| DPS (VND) | 200 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 8,8% | 6,6% | 7,9% | 3,8% | 2,1% | 4,8% |
| Nợ ròng/VCSH | 0,2 | 0 | 0 | 0,1 | 0,6 | 0,6 |
| P/E | 14,6 | 25,4 | 13,1 | 30,3 | 38,8 | 19 |
| P/B | 1,1 | 1,4 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,8 |
| EV/EBITDA | 6,0 | 7,6 | 4,4 | 6,4 | 8,6 | 5,8 |

Nguồn: POW, SSI Research

KQKD Q1/2024 phù hợp với ước tính của chúng tôi

Bảng 2: Sản lượng tiêu thụ Q1/2024

| Triệu kWh | Loại hình | 1Q23 | 1Q24 | YoY |
|---------------------------|-----------|--------------|--------------|---------------|
| Sản lượng tiêu thụ | | 4.003 | 3.545 | -11,4% |
| Vũng Áng 1 | Điện than | 933 | 1.708 | 83,1% |
| Nhơn Trạch 1 | Điện khí | 262 | 3 | -98,7% |
| Nhơn Trạch 2 (NT2: HOSE) | Điện khí | 1.075 | 152 | -85,9% |
| Cà Mau 1&2 | Điện khí | 1.403 | 1.471 | 4,8% |
| Hòa Na (HNA: HOSE) | Thủy điện | 126 | 75 | -40,3% |
| Đakdrinh | Thủy điện | 203 | 135 | -33,6% |
| Khác | | 1 | 1 | 0,0% |

Nguồn: POW, SSIRS

Bảng 3: KQKD Q1/2024

| Tỷ đồng | 1Q24 | 1Q23 | YoY | % kế hoạch năm của công ty |
|--|-------|-------|--------|----------------------------|
| Doanh thu thuần | 6.243 | 7.424 | -15,9% | 20% |
| Lợi nhuận gộp | 377 | 679 | -44,5% | |
| Lợi nhuận hoạt động | 208 | 560 | -62,8% | |
| EBIT | 359 | 822 | -56,4% | |
| EBITDA | 1.061 | 1.518 | -30,1% | |
| Lợi nhuận trước thuế | 278 | 690 | -59,7% | 28% |
| Lợi nhuận sau thuế | 216 | 650 | -66,7% | 26% |
| Lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ | 278 | 534 | -48,0% | |

Nguồn: POW, SSIRS

Trong Q1/2024, POW đạt 6,2 nghìn tỷ đồng doanh thu (-15,9% svck), do sản lượng giảm 11% svck, sản lượng (Qc) thấp hơn 30% svck và giá thị trường điện trong nước giảm 11% svck, đều phù hợp với ước tính của chúng tôi (chi tiết trong [báo cáo ước tính KQKD Q1/2024](#)). Tuy nhiên, LNST quý 1 cao hơn một chút so với ước tính

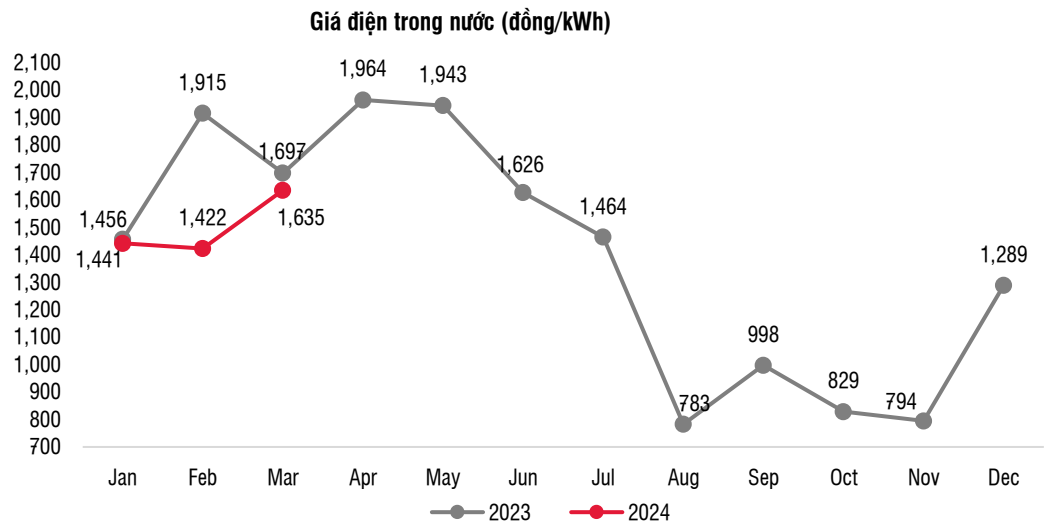
của chúng tôi, đạt 216 tỷ đồng (-67% svck) nhờ thu nhập bất thường từ nhà máy Nhơn Trạch 2 (do việc đánh giá lại tăng giá trị hàng tồn kho liên quan đến vật tư dự phòng ban đầu được sử dụng để tiến hành bảo dưỡng các tuabin khí GT11 và GT12).

Đúng như chúng tôi dự báo, Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 hoạt động khá hạn chế trong Q1/2024, theo đó sản lượng giảm lần lượt là -99% và -86% svck, chúng tôi cho rằng nguyên nhân là do tình trạng thiếu khí ở khu vực Đông Nam Bộ (địa điểm của nhà máy), cũng như tình hình tài chính khó khăn hiện tại của EVN. Trong khi đó, các nhà máy Cà Mau 1&2 ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng ổn định so với Q1/2023 do nguồn cung khí ở khu vực Tây Nam Bộ ít khắc nghiệt hơn so với Đông Nam Bộ.

Đối với thủy điện, do yêu cầu vận hành hạn chế để dự trữ đủ mực nước nhằm phòng ngừa rủi ro thiếu điện vào mùa cao điểm về nhu cầu điện sắp tới, các nhà máy Hòa Na và Đakrinh ghi nhận sản lượng giảm ở mức lần lượt là -40% và -34%.

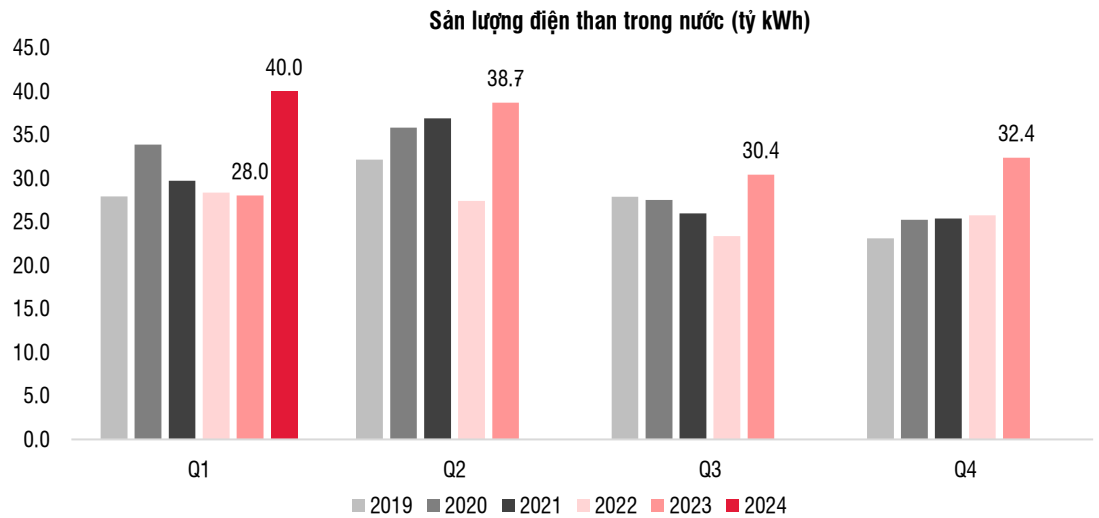
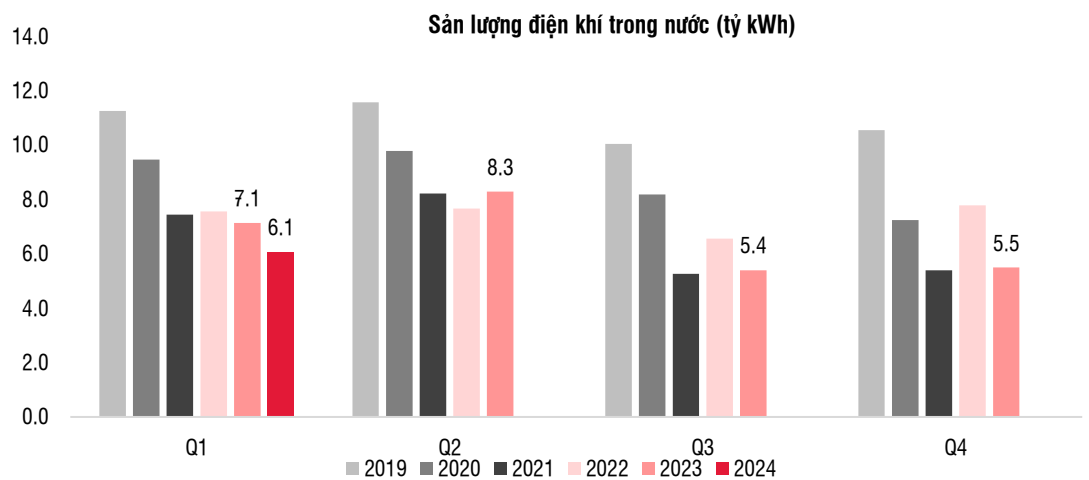
Đối với điện than, nhà máy Vũng Áng 1 là nhà máy duy nhất do POW sở hữu và vận hành hoạt động tốt hơn năm ngoái khi sản lượng tăng 83% svck, nhờ Tổ máy 1 của nhà máy đã hoạt động trở lại từ ngày 12/8/2023 và EVN cũng huy động nhiều hơn nguồn năng lượng này so với Q1/2023. Chúng tôi xin lưu ý rằng điện than chiếm 58% cơ cấu sản lượng điện của Việt Nam trong Q1/2024 (so với 45% trong Q1/2023).

Biểu đồ 4: Giá FMP tại Việt Nam giảm svck trong Q1/2024

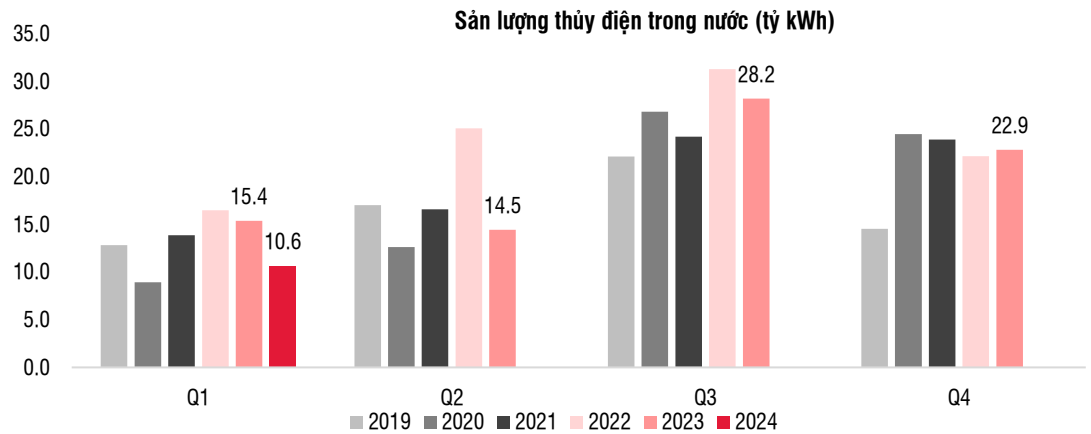


Nguồn: EVN, NLDC, Cục Điều tiết Điện lực (ERAV), SSI Research

* Thị trường điện Việt Nam bắt đầu vận hành vào ngày 1/7/2012 với giai đoạn đầu là thị trường phát điện cạnh tranh (VCGM) sau đó được chuyển sang thị trường bán buôn điện cạnh tranh (VWEM) kể từ năm 2019.

Biểu đồ 5: EVN huy động nhiều điện than hơn thủy điện và điện khí trong Q1/2024*Nguồn: EVN***Biểu đồ 6: Chúng tôi tiếp tục nhận thấy sản lượng điện khí giảm do tình trạng thiếu khí***Nguồn: EVN*

Biểu đồ 7: Chúng tôi cho rằng sản lượng thủy điện giảm so với cùng kỳ và so với quý trước chủ yếu là do các hồ chứa nước phải duy trì mực nước phù hợp nhằm chuẩn bị cho rủi ro thiếu điện vào mùa nhu cầu cao điểm



Nguồn: EVN

Tại ĐHCĐ thường niên năm 2024, POW đã công bố thông tin cập nhật về các dự án/kế hoạch đầu tư trong thời gian tới cũng như tiến độ đàm phán về số tiền bồi thường liên quan đến vấn đề kỹ thuật của nhà máy Vũng Áng 1

POW đã tổ chức ĐHCĐ thường niên năm 2024 vào ngày 23/5/2024, chúng tôi xin lưu ý một số điểm chính như sau:

POW đặt kế hoạch tăng trưởng đối với doanh thu và sản lượng nhưng lợi nhuận dự kiến giảm trong 2024. Cụ thể, kế hoạch tổng doanh thu và LNST của công ty lần lượt là 31,7 nghìn tỷ đồng (+9% svck, chúng tôi cho rằng chủ yếu là do kế hoạch sản lượng tăng 16%) và 824 tỷ đồng (-36% svck). Chúng tôi cho rằng kế hoạch LNST này khá thận trọng so với kế hoạch tổng doanh thu và sản lượng trên (mặc dù vẫn cao hơn dự báo của chúng tôi cho năm 2024). Chúng tôi cũng xin lưu ý LNST thực tế của POW liên tục vượt kế hoạch đặt ra trong giai đoạn 2018-2023.

Bảng 8: Kế hoạch năm 2024 của công ty

| Tỷ đồng | 2023 | 2024G | svck |
|-----------------------------------|---------------|---------------|-------------|
| Tổng doanh thu * | 29.075 | 31.736 | 9% |
| Tổng sản lượng (triệu kWh) | 14.436 | 16.703 | 16% |
| Vũng Áng 1 | 4.337 | 6.236 | 44% |
| Nhơn Trạch 1 | 713 | 741 | 4% |
| Nhơn Trạch 2 | 2.889 | 3.200 | 11% |
| Ca Mau 1&2 | 5.277 | 5.402 | 2% |
| Hòa Na | 588 | 600 | 2% |
| Đakrinh | 627 | 501 | -20% |
| Khác | 5 | 22 | 340% |
| LNTT | 1.442 | 995 | -31% |
| LNST | 1.283 | 824 | -36% |

Nguồn: POW, SSI Research. *Tổng doanh thu bao gồm doanh thu thuần, thu nhập tài chính và các thu nhập khác.

POW đặt mục tiêu dự án nhà máy điện nhiên liệu LNG Nhơn Trạch 3&4 sẽ đáp ứng tiến độ vận hành thương mại theo đúng kế hoạch (ngày 15/11/2024 đối với nhà máy Nhơn Trạch 3 và ngày 15/5/2025 đối với nhà máy Nhơn Trạch 4):

- Dự án truyền tải điện:** Chúng tôi lưu ý rằng EVNNPT hiện đang đầu tư 3 đường dây truyền tải phục vụ mục đích giải tỏa công suất cho dự án điện nhiên liệu LNG, trong đó có đường dây Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3 – rẽ Mỹ Xuân – Cát Lái (220 kV, chủ trương đầu tư được phê duyệt ngày 5/4/2024), Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3 - Trạm biên áp 500 kV Long Thành (220 kV) và Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 4 – rẽ Phú Mỹ - Nhà Bè (500 kV). Tính đến tháng 5/2024, các đường dây này vẫn đang gặp khó khăn trong công tác giải phóng mặt bằng nên trước đó POW và các bên liên quan đã thống nhất phương án đầu nối tạm thời Nhà máy Nhơn Trạch 3 với hệ thống tải điện của Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 phục vụ cho hoạt động chạy thử. Chúng tôi cho rằng đây là một trong những nỗ lực của POW nhằm giảm thiểu nguy cơ chậm trễ trong việc triển khai dự án.
- Về vấn đề thuê đất:** Dự án điện nhiên liệu LNG (~50 ha) nằm trong Khu công nghiệp Ông Kèo. Tính đến ngày 23/5/2024, POW đã ký hợp đồng thuê đất giai đoạn 1 với Sở Tài nguyên và Môi trường tỉnh Đồng Nai trên diện tích 11,64 ha (ký ngày 18/12/2023) và đã được cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất ngày 23/4/2024. Đối với Giai đoạn 2, POW đang đàm phán hợp đồng thuê đất với diện tích 30,7 ha (POW dự kiến hoàn thành vào cuối tháng 5/2024), hiện do Tổng công ty Tín Nghĩa (TID: UpCOM) quản lý. Trong khi đó, POW đang gặp khó khăn trong việc đàm phán với Tín Nghĩa khi Tín Nghĩa đề xuất mức phí sử dụng hạ tầng khoảng 100 USD/m² đối với POW (theo phương thức thanh toán một lần cho 4 năm xây dựng và 25 năm dự kiến vận hành của dự án điện). Đối với POW, mức phí này chưa có cơ sở pháp lý rõ ràng và vấn đề vẫn chưa được giải quyết dẫn đến việc chậm tiến độ xây dựng. Đáng chú ý, vấn đề này đã làm chậm trễ việc bàn giao mặt bằng tại đoạn giao cắt với tuyến đường số 4, khiến POW chưa thể xây dựng kênh xả nước làm mát cho dự án điện. Tại ĐHCĐ, POW cho biết công ty sẽ nỗ lực giải quyết vấn đề này trong tháng 6/2024. Tuy nhiên, đối với diện tích đất còn lại (6,5 ha), POW vẫn chưa hoàn thành việc chi trả tiền bồi thường giải phóng mặt bằng cho khu vực này.
- Hợp đồng thiết kế - mua sắm - xây dựng - lắp đặt – chạy thử và nghiệm thu (EPC):** Tính đến cuối tháng 2/2024, POW đã hoàn thành 83% tiến độ EPC (tiến độ chậm so với kế hoạch là 89%), trong đó việc chậm tiến độ xây dựng kênh xả nước làm mát (như đã đề cập ở trên) là một trong những nguyên nhân chính.
- Hợp đồng mua bán điện (PPA):** Ngày 22/5/2024, POW và Công ty Mua bán điện (EPTC) đã hoàn tất thỏa thuận tạm thời về giá PPA để trình EVN xem xét. Theo POW, tình trạng suy giảm các mỏ khí hiện nay ở khu vực phía Đông Nam Bộ dẫn đến tình trạng thiếu nguồn cung khí để đáp ứng cho tất cả nhà máy điện khí trong khu vực. Công ty và EVN đang xây dựng lộ trình từng bước chuyển đổi từ khí sang nhiên liệu LNG để sản xuất điện. POW dự kiến giá PPA cho 2 nhà máy Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 (đã gồm cơ chế chuyển ngang giá LNG sang giá điện, được Chính phủ Việt Nam đồng ý tại Thông báo 03/TB-VPCP) có thể rơi vào khoảng 1.800 - 1.900 đồng/kWh, mức giá này đủ để các nhà máy Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 có được sự ưu tiên huy động điện nhất định từ EVN (so với các nhà máy điện khí hiện nay ở khu vực Đông Nam Bộ, trong trường hợp các nhà máy này cũng bắt đầu sử dụng LNG cho sản xuất điện).

Bảng 9: Danh sách các nhà máy điện khí hiện tại ở khu vực Đông Nam Bộ

| Nhà máy điện khí | Công suất (MW) | Địa điểm | Năm vận hành thương mại | Lưu ý |
|-------------------------------|----------------|----------------------|-------------------------|--|
| Phú Mỹ 1 | 1.118 | Tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu | 2001 | EVNGenco3 (PGV: HOSE) sở hữu 100% cổ phần. |
| Phú Mỹ 2.1 | 477 | Tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu | 1997 | EVNGenco3 sở hữu 100% cổ phần. |
| Phú Mỹ 2.1 mở rộng | 468 | Tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu | 1999 | EVNGenco3 sở hữu 100% cổ phần. |
| Phú Mỹ 2.2 | 715 | Tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu | 2005 | Hiện đang hoạt động theo hình thức nhà máy BOT (Xây dựng-Vận hành-Chuyển giao). |
| Phú Mỹ 3 | 717 | Tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu | 2004 | Ngày 1/3/2024, nhà máy được bàn giao cho EVN sau đúng 20 năm vận hành theo hình thức nhà máy BOT dưới sự đầu tư và vận hành của nhà đầu tư nước ngoài. |
| Phú Mỹ 4 | 477 | Tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu | 2004 | EVNGenco3 sở hữu 100% cổ phần |
| Nhơn Trạch 1 | 450 | Tỉnh Đồng Nai | 2009 | POW sở hữu 100% cổ phần. |
| Nhơn Trạch 2 | 750 | Tỉnh Đồng Nai | 2011 | POW sở hữu 59,4% cổ phần |
| Nhiệt điện Bà Rịa (BTP: HOSE) | 389 | Tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu | 1992 | EVNGenco3 sở hữu 79,6% cổ phần |

Nguồn: EVN, POW, SSI Research

- **Về việc đàm phán sản lượng Qc:** Bộ Công Thương (BCT) đang đề xuất Chính phủ áp dụng tỷ lệ Qc dài hạn (trên tổng sản lượng tiêu thụ) cho các nhà máy điện nhiên liệu LNG trong tương lai (bao gồm Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4). POW lạc quan rằng dự án điện sẽ hiệu quả nếu tỷ lệ Qc đạt từ 65% đến 75%. Theo POW, thời gian hoàn vốn của dự án có thể là 14-16 năm và có thể lỗ trong 2 năm đầu sau khi đi vào vận hành thương mại (phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi).
- **Hợp đồng mua bán khí (GSA):** Tính đến tháng 5/2024, POW và PV GAS (GAS: HOSE) đã thống nhất các hạng mục chính của hợp đồng GSA.
- **Tiến độ chạy thử:** Ngày 15/5/2024, POW đã tiến hành đóng điện thành công dự án điện. Công ty đặt mục tiêu chạy thử vào ngày 15/10/2024 đối với nhà máy Nhơn Trạch 3 và ngày 15/4/2025 đối với nhà máy Nhơn Trạch 4.

POW cũng đang xúc tiến đầu tư nhà máy điện nhiên liệu LNG Quảng Ninh. Như đã đề cập trong [báo cáo trước đây](#), chúng tôi chưa đưa dự án này vào mô hình dự báo. Dự án này là 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). Tính đến tháng 5/2024, quy hoạch 1/500 của dự án đã được phê duyệt. Còn rất nhiều công việc liên quan đến dự án như xin điều chỉnh giấy chứng nhận đăng ký đầu tư (dựa trên quy hoạch tổng thể 1/500 nêu trên), lập báo cáo nghiên cứu khả thi, giải phóng mặt bằng, đàm phán liên quan đến mua LNG và hợp đồng PPA, cũng như công tác thu xếp vốn.

Bên cạnh các dự án trên, POW sẽ tiếp tục nghiên cứu các cơ hội đầu tư vào các dự án điện tiềm năng trong tương lai, thông qua đầu tư trực tiếp và M&A hoặc thông qua các công ty con, điều này cho thấy câu chuyện dài hạn của POW.

POW và các công ty bảo hiểm liên quan đã hoàn tất thỏa thuận bồi thường sự cố kỹ thuật Tổ máy 1 của nhà máy Vũng Áng 1 (từ tháng 9/2021 đến tháng 8/2023). Theo POW, số tiền bồi thường cuối cùng được thỏa thuận là khoảng 1 nghìn tỷ đồng, trong đó hơn 600 tỷ đồng dành cho chi phí sửa chữa để bù đắp tổn thất vật chất (phần còn lại dành cho tổn thất gián đoạn kinh doanh). Chúng tôi lưu ý rằng PVI (một trong những công ty

bảo hiểm của POW) đã đồng ý chi trả bảo hiểm tạm thời trị giá 15 triệu USD và trả khoảng 280 tỷ đồng cho POW. Tính đến cuối Q1/2024, POW vẫn chưa ghi nhận số tiền vào báo cáo kết quả kinh doanh.

Kế hoạch tăng vốn và chia cổ tức năm 2023: Kế hoạch kinh doanh năm 2021-2025 nêu rõ vốn tự có dự kiến cần thiết cho giai đoạn 5 năm này là 7,75 nghìn tỷ đồng (bao gồm nhu cầu vốn đầu tư cho dự án điện nhiên liệu LNG Nhơn Trạch 3&4). Tuy nhiên, do nhiều nguyên nhân bất ngờ (bao gồm dịch bệnh Covid-19 và kinh tế tăng trưởng chậm lại), tính đến cuối năm 2023, POW chỉ tích lũy được khoảng 4 nghìn tỷ đồng (~50% kế hoạch), do đó, công ty phải giữ lại lợi nhuận để bù đắp một phần việc thiếu vốn, theo đó, không trả cổ tức bằng tiền mặt kể từ năm 2021, và POW cũng dự kiến tiếp tục không chi trả cổ tức tiền mặt vào năm 2023. Để giải quyết triệt để vấn đề này, POW đang lên kế hoạch tăng vốn.

Ước tính lợi nhuận

Như đã đề cập ở trên, POW đặt kế hoạch tổng doanh thu và LNST năm 2024 lần lượt là 31,7 nghìn tỷ đồng (+9% svck) và 824 tỷ đồng (-36% svck), với giá định sản lượng phục hồi 16,7 tỷ kWh (+16% svck). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rất khó để POW đạt được các kế hoạch này do NLDC giao Qc ban đầu là 12 tỷ kWh (theo ước tính của chúng tôi giảm 19% svck, chúng tôi cũng lưu ý rằng Qc thực tế có thể không giống nhau tùy theo điều kiện huy động điện thực tế). Với quan điểm thận trọng, chúng tôi dự báo sản lượng giảm 3% svck cho năm 2024 và LNST ước đạt 731 tỷ đồng (-43% svck), bảng ước tính chi tiết như sau:

Bảng 10: Ước tính lợi nhuận năm 2024

| Tỷ đồng | 2023 | 2024F | svck | Giải định |
|-------------------------------------|---------------|---------------|-------------|--|
| Doanh thu thuần | 28.329 | 25.009 | -12% | Nguyên nhân chủ yếu là do sản lượng tại nhà máy Nhơn Trạch 2, Hứa Na và Đakdrinh đều thấp hơn svck và giá bán trung bình thấp hơn svck tại nhà máy Nhơn Trạch 1. |
| <i>Vũng Áng 1</i> | <i>8.575</i> | <i>8.984</i> | <i>5%</i> | |
| <i>Nhơn Trạch 1</i> | <i>1.965</i> | <i>1.472</i> | <i>-25%</i> | |
| <i>Nhơn Trạch 2</i> | <i>6.386</i> | <i>2.908</i> | <i>-54%</i> | Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng Nhơn Trạch 2 sẽ nhận được 155 tỷ đồng bồi thường lỗi tỷ giá trong năm nay (chi tiết trong Báo cáo cập nhật NT2). |
| <i>Cà Mau 1&2</i> | <i>10.158</i> | <i>10.587</i> | <i>4%</i> | |
| <i>Hứa Na</i> | <i>749</i> | <i>664</i> | <i>-11%</i> | |
| <i>Đakdrinh</i> | <i>617</i> | <i>515</i> | <i>-17%</i> | |
| <i>Khác</i> | <i>-120</i> | <i>-120</i> | <i>n.m</i> | |
| Sản lượng (triệu kWh) | 14.436 | 14.037 | -3% | <ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi gần như không thay đổi giá định về sản lượng năm 2024 đối với tất cả các nhà máy do POW sở hữu và vận hành. Chúng tôi lưu ý rằng Q2/2024 sẽ là quý mà hầu hết các nhà máy này sẽ sản xuất được mức sản lượng cao nhất so với các quý khác do đang vào mùa cao điểm nhu cầu điện (NLDC dự kiến giai đoạn này sẽ kéo dài từ tháng 4 đến tháng 7). Cụ thể, đối với Nhơn Trạch 2, Hứa Na và Đakdrinh, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sẽ cải thiện so với quý trước từ Q1/2024. Chúng tôi cũng đánh giá lạc quan về việc EVN sẽ tiếp tục huy động từ điện than nhiều nhất (bao gồm cả Vũng Áng 1) tương tự như Q1/2024 (do điện than hiện có điều kiện đầu vào ổn định hơn và rẻ hơn điện khí). |
| <i>Vũng Áng 1</i> | <i>4.337</i> | <i>5.571</i> | <i>28%</i> | |
| <i>Nhơn Trạch 1</i> | <i>713</i> | <i>713</i> | <i>0%</i> | |
| <i>Nhơn Trạch 2</i> | <i>2.889</i> | <i>1.318</i> | <i>-54%</i> | |
| <i>Cà Mau 1&2</i> | <i>5.277</i> | <i>5.401</i> | <i>2%</i> | |
| <i>Hứa Na</i> | <i>588</i> | <i>536</i> | <i>-9%</i> | |
| <i>Đakdrinh</i> | <i>627</i> | <i>493</i> | <i>-21%</i> | |
| <i>Khác</i> | <i>5</i> | <i>5</i> | <i>0%</i> | |
| Giá bán bình quân (VND/kWh)* | | | | |
| <i>Vũng Áng 1</i> | <i>1.592</i> | <i>1.613</i> | <i>1%</i> | |
| <i>Nhơn Trạch 1</i> | <i>2.410</i> | <i>2.064</i> | <i>-14%</i> | <i>Chủ yếu là do FMP của ngành thấp hơn svck (chi tiết trong Báo cáo Triển vọng thị trường năm 2024).</i> |
| <i>Nhơn Trạch 2</i> | <i>2.074</i> | <i>2.088</i> | <i>1%</i> | <i>Chúng tôi kỳ vọng sản lượng thấp hơn svck (cùng với Qc thấp hơn) sẽ phần nào giảm bớt rủi ro thiếu khí cho NT2 và tạo điều kiện cho chào giá trên VWEM chủ động hơn lúc giá cao.</i> |
| <i>Cà Mau 1&2</i> | <i>1.905</i> | <i>1.960</i> | <i>3%</i> | |
| <i>Hứa Na</i> | <i>1.129</i> | <i>1.126</i> | <i>0%</i> | |
| <i>Đakdrinh</i> | <i>964</i> | <i>1.045</i> | <i>8%</i> | |
| Giá vốn hàng bán | -25.625 | -23.382 | -9% | |
| Lợi nhuận gộp | 2.704 | 1.627 | -40% | Chủ yếu là do công suất hoạt động của Nhơn Trạch 2, Hứa Na và Đakdrinh giảm. |
| Thu nhập tài chính | 544 | 535 | -2% | |
| Chi phí tài chính | -730 | -597 | -18% | Chủ yếu do chi phí lãi vay giảm do số dư nợ dài hạn của các nhà máy điện đang hoạt động giảm. |

| Tỷ đồng | 2023 | 2024F | svck | Giá định |
|---------|--------|-------|------|---|
| SG&A | -1.268 | -827 | -35% | |
| LNTT | 1.442 | 808 | -44% | |
| LNST | 1.283 | 731 | -43% | Chúng tôi dự báo NT2 sẽ có thể lỗ 256 tỷ đồng (so với mức tăng 473 tỷ đồng trong năm 2023) dựa trên giá định sản lượng của nhà máy này giảm 54% svck, ngược lại chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận Q2/2024 sẽ cải thiện so với quý trước khi chúng tôi kỳ vọng vào mùa nhu cầu điện cao điểm trong nước. |
| NPATMI | 1.038 | 809 | -22% | |

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 huy động).

Đối với khoản bồi thường (khoảng 1 nghìn tỷ đồng) liên quan đến sự cố kỹ thuật Tổ máy 1 của nhà máy Vũng Áng 1, vì chúng tôi không chắc chắn thời gian POW sẽ ghi nhận khoản thu nhập này, nên chúng tôi giá định POW sẽ thực hiện ghi nhận khoản thu nhập này vào năm 2025-2026 (~500 tỷ đồng cho mỗi năm).

Trong năm 2025, chúng tôi ước tính POW sẽ đạt 33,4 nghìn tỷ đồng doanh thu (+34% svck) và NPATMI đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (+104% svck), chủ yếu nhờ sự phục hồi của nhà máy Nhơn Trạch 2 (chi tiết trong [Báo cáo cập nhật NT2](#)), giá định thu nhập khoảng 500 tỷ đồng từ việc bồi thường sự cố kỹ thuật Tổ máy 1 của nhà máy Vũng Áng 1 và công suất hoạt động của các nhà máy Hủa Na và Đakdrinh cải thiện do chúng tôi kỳ vọng điều kiện thời tiết thuận lợi hơn (so với năm 2023 và 2024) sẽ hỗ trợ nước vào hồ chứa cho các nhà máy thủy điện. Chúng tôi cũng lưu ý rằng mức tăng trưởng doanh thu như vậy có thể sẽ được hỗ trợ từ hoạt động thương mại của nhà máy Nhơn Trạch 3 (chúng tôi hiện giá định các nhà máy điện nhiên liệu LNG Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 sẽ lần lượt đi vào hoạt động từ năm 2025 đến năm 2026 và có thể xem xét điều chỉnh giá định tùy theo tiến độ thực hiện thực tế). Tuy nhiên, do áp lực khấu hao và chi phí lãi vay, chúng tôi cho rằng Nhơn Trạch 3 sẽ không phải là yếu tố tác động đáng kể đến NPATMI tổng thể trong năm này.

Tóm tắt định giá

Bảng 11: Tóm tắt định giá

| | Giá mục tiêu (VND/CP) | Tỷ trọng | Hệ số mục tiêu | Giá định |
|--------------------------------|-----------------------|----------|----------------|--|
| PP DCF | 14.671 | 70% | | Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF bao gồm WACC 9,4%, lãi suất phi rủi ro 4,0% và ERP là 9,0% |
| EV/EBITDA | 12.227 | 30% | 6,5x | |
| Giá mục tiêu | 13.900 | | | |
| EV/EBITDA năm 2024 (x) | 9,0 | | | |
| % Tăng giá | 14,9% | | | |
| Tỷ suất cổ tức năm 2023 | 0,0% | | | |
| Tổng mức sinh lời | 14,9% | | | |

Nguồn: SSI Research

Yếu tố hỗ trợ tăng giá:

- Việc triển khai sử dụng LNG nhanh hơn dự kiến cho các nhà máy điện khí và nhà máy điện nhiên liệu LNG của Việt Nam có thể giải quyết vấn đề cạn kiệt tại các mỏ khí trong nước.
- Dự án Nhơn Trạch 3&4 vận hành thương mại nhanh hơn dự kiến.
- Ghi nhận số tiền bồi thường sớm hơn dự kiến (khoảng 1 nghìn tỷ đồng) liên quan đến sự cố kỹ thuật của Tổ máy 1 tại nhà máy Vũng Áng 1.

Rủi ro giảm giá:

- Nhu cầu điện yếu hơn dự kiến có thể khiến giá thị trường điện (FMP) giảm.
- Biến động không lường trước 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.
- Dự án Nhơn Trạch 3&4 vận hành thương mại chậm hơn dự kiến. Chúng tôi duy trì dự báo Nhơn Trạch 3&4 sẽ đi vào hoạt động trong năm 2025-2026.

Lịch sử khuyến nghị

Nguồn: SSI Research.

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

| Tỷ đồng | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Bảng cân đối kế toán | | | | |
| + Tiền và các khoản tương đương tiền | 8.252 | 8.440 | 6.104 | 5.695 |
| + Đầu tư ngắn hạn | 1.650 | 2.391 | 1.570 | 1.570 |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn | 12.538 | 14.560 | 14.569 | 12.791 |
| + Hàng tồn kho | 2.086 | 2.167 | 1.753 | 3.413 |
| + Tài sản ngắn hạn khác | 400 | 1.484 | 1.813 | 2.423 |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 24.925 | 29.042 | 25.810 | 25.893 |
| + Các khoản phải thu dài hạn | 0 | 0 | 0 | 1 |
| + GTCL Tài sản cố định | 29.155 | 26.402 | 24.030 | 36.759 |
| + Bất động sản đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Tài sản dài hạn dở dang | 936 | 9.032 | 27.351 | 17.214 |
| + Đầu tư dài hạn | 878 | 960 | 585 | 585 |
| + Tài sản dài hạn khác | 949 | 4.926 | 6.076 | 8.019 |
| Tổng tài sản dài hạn | 31.918 | 41.320 | 58.042 | 62.577 |
| Tổng tài sản | 56.843 | 70.362 | 83.852 | 88.470 |
| + Nợ ngắn hạn | 18.326 | 26.785 | 23.662 | 29.428 |
| <i>Trong đó: vay ngắn hạn</i> | <i>5.635</i> | <i>5.507</i> | <i>5.707</i> | <i>8.019</i> |
| + Nợ dài hạn | 5.236 | 9.458 | 25.417 | 22.706 |
| <i>Trong đó: vay dài hạn</i> | <i>3.382</i> | <i>7.172</i> | <i>23.132</i> | <i>20.380</i> |
| Tổng nợ phải trả | 23.562 | 36.243 | 49.079 | 52.134 |
| + Vốn góp | 23.419 | 23.419 | 23.419 | 23.419 |
| + Thặng dư vốn cổ phần | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Lợi nhuận chưa phân phối | 3.420 | 3.923 | 4.654 | 6.142 |
| + Quỹ khác | 6.443 | 6.778 | 6.700 | 6.775 |
| Vốn chủ sở hữu | 33.281 | 34.119 | 34.773 | 36.336 |
| Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu | 56.843 | 70.362 | 83.852 | 88.470 |
| Lưu chuyển tiền tệ | | | | |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh | 3.156 | 3.352 | -90 | 6.138 |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư | -3.374 | -6.485 | -18.405 | -6.106 |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính | 245 | 3.321 | 16.160 | -440 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 28 | 188 | -2.336 | -409 |
| Tiền đầu kỳ | 8.224 | 8.252 | 8.440 | 6.104 |
| Tiền cuối kỳ | 8.252 | 8.440 | 6.104 | 5.695 |
| Các hệ số khả năng thanh toán | | | | |
| Hệ số thanh toán hiện hành | 1,36 | 1,08 | 1,09 | 0,88 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 1,22 | 0,95 | 0,94 | 0,68 |
| Hệ số thanh toán tiền mặt | 0,54 | 0,4 | 0,32 | 0,25 |
| Nợ ròng / EBITDA | 0,08 | 0,52 | 2,79 | 3,48 |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 7,42 | 3,55 | 2,66 | 3,72 |
| Ngày phải thu | 97,7 | 144,8 | 188 | 130 |
| Ngày phải trả | 108,7 | 165,9 | 223 | 160 |
| Ngày tồn kho | 29,2 | 30,3 | 30,6 | 30,6 |
| Cơ cấu vốn | | | | |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản | 0,59 | 0,48 | 0,41 | 0,41 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 0,41 | 0,52 | 0,59 | 0,59 |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu | 0,71 | 1,06 | 1,41 | 1,43 |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu | 0,27 | 0,37 | 0,83 | 0,78 |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu | 0,17 | 0,16 | 0,16 | 0,22 |

Nguồn: POW, SSI ước tính

| Tỷ đồng | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Báo cáo kết quả kinh doanh | | | | |
| Doanh thu thuần | 28.224 | 28.329 | 25.009 | 33.434 |
| Giá vốn hàng bán | -24.498 | -25.625 | -23.382 | -30.808 |
| Lợi nhuận gộp | 3.726 | 2.704 | 1.627 | 2.625 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 445 | 544 | 535 | 430 |
| Chi phí tài chính | -592 | -730 | -597 | -757 |
| 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 | -868 | -1.268 | -827 | -920 |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 2.765 | 1.290 | 737 | 1.378 |
| Thu nhập khác | 44 | 152 | 71 | 500 |
| Lợi nhuận trước thuế | 2.809 | 1.442 | 808 | 1.878 |
| Lợi nhuận ròng | 2.553 | 1.283 | 731 | 1.721 |
| Lợi nhuận chia cho cổ đông | 2.061 | 1.038 | 809 | 1.646 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 492 | 245 | -78 | 75 |
| Chỉ số tài chính | | | | |
| EPS cơ bản (VND) | 815 | 371 | 312 | 636 |
| Giá trị sổ sách (VND) | 13.031 | 13.414 | 13.727 | 14.362 |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | 3.247 | 2.007 | 1.296 | 2.569 |
| EBITDA | 6.056 | 4.816 | 4.129 | 6.083 |
| Tăng trưởng | | | | |
| Doanh thu | 14,9% | 0,4% | -11,7% | 33,7% |
| EBITDA | 6,9% | -20,5% | -14,3% | 47,3% |
| EBIT | 14,0% | -38,2% | -35,4% | 98,2% |
| Lợi nhuận ròng | 24,4% | -49,7% | -43,0% | 135,4% |
| Vốn chủ sở hữu | 6,9% | 2,5% | 1,9% | 4,5% |
| Vốn điều lệ | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Tổng tài sản | 7,3% | 23,8% | 19,2% | 5,5% |
| Định giá | | | | |
| PE | 13,1 | 30,3 | 38,8 | 19 |
| PB | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,8 |
| Giá/Doanh thu | 0,9 | 0,9 | 1,1 | 0,8 |
| Tỷ suất cổ tức | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EV/EBITDA | 4,4 | 6,4 | 8,6 | 5,8 |
| EV/Doanh thu | 1 | 1,1 | 1,4 | 1,1 |
| Chỉ số hiệu quả | | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 13,2% | 9,5% | 6,5% | 7,9% |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động | 10,2% | 5,0% | 3,1% | 5,2% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 9,0% | 4,5% | 2,9% | 5,1% |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần | 3,1% | 4,5% | 3,3% | 2,8% |
| ROE | 7,9% | 3,8% | 2,1% | 4,8% |
| ROA | 4,6% | 2,0% | 0,9% | 2,0% |
| ROIC | 7,2% | 4,0% | 2,1% | 3,7% |

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

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 Ngành Điện

Bạch Chân Mãn

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

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 Hiều, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704