



Triển vọng Ngành Nhiệt điện năm 2022:

## Tăng trưởng lợi nhuận của công ty điện than sẽ tốt hơn công ty điện khí

- **Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ điện năm 2022 tăng trưởng 9% so với cùng kỳ** dựa trên kịch bản tăng trưởng GDP là 6,5% nhờ tỷ lệ bao phủ vaccine cao và nền kinh tế dần mở cửa trở lại.
- **Tình hình thủy văn nhiều khả năng kém thuận lợi trong năm 2022 và sẽ làm tăng nhu cầu tiêu thụ nhiệt điện. Tuy nhiên sẽ có sự khác biệt về tăng trưởng lợi nhuận giữa nhóm công ty điện than & công ty điện khí.** Chúng tôi ước tính mức tăng trưởng lợi nhuận của nhóm điện than sẽ tốt hơn và lợi nhuận nhóm điện khí ước tính đi ngang trong 2022. Hiện tại, giá khí ở mức cao làm cho nhóm công ty điện khí kém cạnh tranh hơn nhóm điện than khi EVN sẽ ưu tiên huy động nguồn điện có chi phí thấp hơn là điện than.
- **QTP (Giá mục tiêu là 23.300 đồng/cp, 36% ROI) và HND (Giá mục tiêu 20.300 đồng/cp, 13,4% ROI) là hai cổ phiếu tiềm năng với lợi nhuận 2022 hồi phục tốt và lần lượt đạt 782 tỷ đồng (+27,6% YoY) và 577 tỷ đồng (+25,2% YoY).**
- **Ngoài ra, NT2 (Giá mục tiêu 29.600 đồng/cp, 18% ROI đã bao gồm 8,5% tỷ suất cổ tức) cũng là cổ phiếu phòng thủ khi công ty này đã trả hết nợ và do đó không còn áp lực chi phí lãi vay, rủi ro tỷ giá và dòng tiền trả cổ tức ổn định hơn.**
- **Rủi ro cần lưu ý:**
  - ✓ Nhà đầu tư cũng cần lưu ý rủi ro khi mức tăng giá điện trên thị trường cạnh tranh có thể không như kỳ vọng nếu tiêu thụ điện thấp hơn ước tính do tình hình covid chuyển biến bất thường. Ngoài ra hiện tại cũng có 1 số nguồn cung mới đi vào hoạt động như 3,3 GW điện gió, NM điện than BOT Hải Dương (600MW), NM điện than Duyên Hải 2 (1200MW), NM điện than Sông Hậu 1 (1200MW). Nếu tiêu thụ điện thấp hơn kỳ vọng thì tình trạng dư cung có thể xảy ra. Và từ đó mức tăng giá trên thị trường điện cạnh tranh có thể không đạt mức kỳ vọng.
  - ✓ Ngoài ra nếu tiêu thụ điện kém do tình hình covid chuyển biến bất thường có thể ảnh hưởng đến các giả định về sản lượng điện thương phẩm, sản lượng theo hợp đồng Qc và sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận ước tính trong bối cảnh giá khí & giá than ở mức cao.

**MỤC LỤC**

1. Tình hình cung cầu điện năm 2022 .....	3
2. Triển vọng giá khí, giá than nhiệt & giá bán điện trên thị trường cạnh tranh .....	4
3. Công ty Cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP: UPCOM): Lợi nhuận hồi phục, định giá hấp dẫn – Khuyến nghị MUA .....	6
4. Công ty Cổ phần Nhiệt điện Hải Phòng (HND: UPCOM): Lợi nhuận 2022 hồi phục, tiềm năng tăng giá còn ít – Khuyến nghị KHẢ QUAN .....	9
5. Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2: HOSE): Không nợ vay, lợi nhuận kỳ vọng đi ngang trong năm 2022, tỷ suất cổ tức cao là yếu tố hỗ trợ - Khuyến nghị KHẢ QUAN .....	12
<b>KHUYẾN CÁO</b> .....	15
<b>THÔNG TIN LIÊN HỆ</b> .....	15

## 1. Tình hình cung cầu điện năm 2022

- Hiện tại chúng tôi dựa trên các kịch bản tăng trưởng tiêu thụ điện trong giai đoạn 2021-2025 là 8,4%/9,1%/9,8% dựa trên các kịch bản tăng trưởng GDP tương ứng là 6,2%/6,8%/7,5%.
- Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế sẽ dần mở cửa và hồi phục trong 2022 và cung cầu điện do đó sẽ cân bằng trong năm 2022.

Bảng 1: Sản lượng điện toàn quốc	Sản lượng (GWh)	%YoY	%tỷ trọng sản lượng	Công suất (MW)	Hiệu suất %	Giả định
<b>Đơn vị 2020</b>						
<b>Thủy điện</b>	<b>72.892</b>		30%	<b>20.685</b>	<b>40%</b>	
Điện than	123.177		50%	20.431	69%	
Điện khí	35.850		15%	9.030	45%	
<b>Nhiệt điện</b>	<b>159.027</b>		64%	<b>29.461</b>	<b>62%</b>	
<b>Điện mặt trời</b>	<b>10.800</b>		4%	<b>16.640</b>	<b>7%</b>	
<b>Tổng</b>	<b>247.085</b>	-		<b>69.258</b>		
<b>2021</b>						
<b>Thủy điện</b>	<b>81.614</b>	<b>12%</b>	<b>32%</b>	<b>22.022</b>	<b>44%</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tiêu thụ điện chỉ tăng 3,9% do covid</li> <li>Thủy điện thuận lợi do La Nina</li> <li>Điện than kém thuận lợi do thủy văn tốt &amp; tiêu thụ điện kém.</li> <li>Điện khí giảm do tiêu thụ điện kém, thủy văn thuận lợi và giá khí tăng cao. Giá khí tăng làm điện khí kém cạnh tranh so với điện than.</li> </ul>
Điện than	119.029	-3,4%	46%	24.123	64%	
Điện khí	27.101	-24%	11%	8.764	35%	
<b>Nhiệt điện</b>	<b>146.130</b>	<b>-8%</b>	<b>57%</b>	<b>32.887</b>	<b>51%</b>	
<b>Điện mặt trời</b>	<b>26.623</b>	<b>147%</b>	<b>10%</b>	<b>16.428</b>	<b>18,5%</b>	
<b>Điện gió &amp; khác</b>	<b>2.299</b>		<b>1%</b>	<b>3.980</b>	<b>15,0%</b>	
<b>Tổng</b>	<b>256.667</b>	<b>3,9%</b>		<b>75.746</b>		
<b>2022</b>						
<b>Thủy điện</b>	<b>68.021</b>	<b>-17%</b>	<b>24%</b>	<b>22.349</b>	<b>35%</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tiêu thụ điện kỳ vọng tăng trưởng tốt hơn ở mức 9,2%</li> <li>Thủy điện nhiều khả năng kém thuận lợi</li> <li>Sản lượng điện than kỳ vọng tăng trưởng tốt khi nhu cầu hồi phục.</li> <li>Sản lượng điện khí kỳ vọng hồi phục nhưng mức tăng trưởng kém hơn điện than.</li> </ul>
Điện than	141.118	19%	50%	27.853	63%	
Điện khí	29.941	10%	11%	8.764	39%	
<b>Nhiệt điện</b>	<b>171.060</b>	<b>17%</b>	<b>61%</b>	<b>36.617</b>	<b>53%</b>	
<b>Điện mặt trời</b>	<b>26.623</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>	<b>16.428</b>	<b>18,5%</b>	
<b>Điện gió &amp; khác</b>	<b>14.488</b>		<b>5%</b>	<b>6.437</b>	<b>36,0%</b>	
<b>Tổng</b>	<b>280.192</b>	<b>9,2%</b>		<b>82.260</b>		

Nguồn: EVN, MOIT, SSI Research

## 2. Triển vọng giá khí, giá than nhiệt & giá bán điện trên thị trường cạnh tranh

- **Giá khí vẫn duy trì mức cao ở năm 2022**

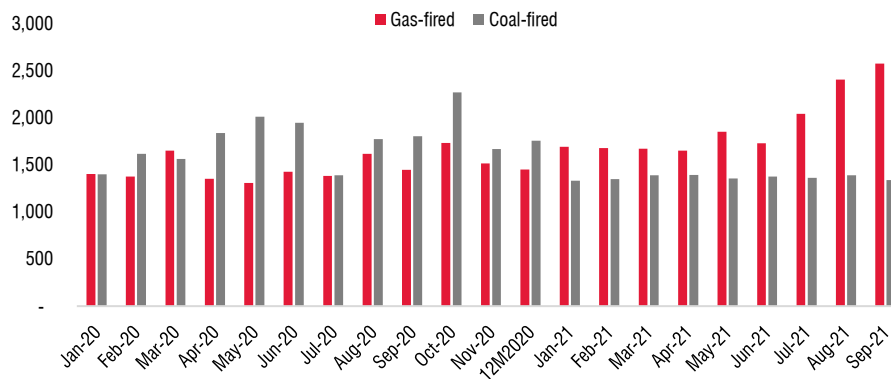
Chúng tôi giả định giá FO năm 2022 ở mức 375 USD/tấn (-3,8% YoY). Nhưng giá khí bán cho các công ty điện khí (như NT2) có thể vẫn tăng 4% YoY do tỷ trọng từ mỏ khí giá cao (Sao Vàng Đại Nguyệt) cao hơn. Các mỏ khí giá rẻ dần cạn kiệt. Giá khí vẫn duy trì mức cao sẽ làm nhóm điện khí kém cạnh tranh so với nhóm điện than; vì khi đó EVN/AO sẽ ưu tiên huy động nguồn có chi phí thấp hơn là điện than.

Bảng 2: Giá định giá khí	FO (USD/tấn)	SVDN + 46% FO (USD/triệu m3)
2021E	390	7,73
<b>2022E (kịch bản cơ sở)</b>	<b>375</b>	<b>8,05</b>

Nguồn: SSI Research

Bảng 3: Các kịch bản giá khí		
FO (USD/tấn)	Giá khí (USD/triệu m3)	%YoY
360	7,93	+3%
<b>375</b>	<b>8,05</b>	<b>+4%</b>
410	8,33	+8%
460	8,72	+13%
500	9,04	+17%

**Biểu đồ 4: Giá bán bình quân ở nhóm công ty điện khí hiện cao hơn rất nhiều so với nhóm điện than do giá khí cao. Điều này làm nhóm điện khí kém hấp dẫn hơn so với điện than vì EVN sẽ ưu tiên nguồn có giá thấp.**



Nguồn: SSI Research tổng hợp

- **Giá than nhiệt trong nước ước tính tăng trong năm 2022**

Sản lượng than nhập khẩu chiếm khoảng 20%-25% sản lượng than cung cấp cho các nhà máy điện than hàng năm. Việt Nam chủ yếu nhập khẩu than từ Australia & Indonesia với tỷ trọng chiếm hơn 80% sản lượng than nhập khẩu. Từ đầu năm 2021- nay, trung bình giá than của Australia & Indonesia đã tăng 151% và 103% YoY. Do vậy giá than nhiệt trong nước có khả năng sẽ tăng trong năm 2022 khi huy động sản lượng điện than tăng. **Chúng tôi giả định mức tăng khoảng 15% trong kịch bản cơ sở. Nếu giá than tăng 20% đi nữa thì giá bán của nhóm công ty điện than (1.300-1.500 đồng) vẫn thấp hơn nhiều so với nhóm điện khí (1.800-**

2.000 đồng). Do vậy khi tiêu thụ hồi phục năm 2022, chúng tôi tin rằng sản lượng của nhóm công ty điện than sẽ tăng trưởng tốt hơn nhóm điện khí.

**Bảng 5: Các kịch bản tăng giá than năm 2022**

KB khả quan 1	+5%
KB khả quan 2	+10%
<b>KB cơ sở</b>	<b>+15%</b>
KB kém khả quan	+20%

- Giá điện trên thị trường cạnh tranh kỳ vọng tăng khi nhu cầu tăng ở nhóm nhiệt điện**

Với các giả định về giá khí & giá than trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng giá điện trên thị trường cạnh tranh sẽ tăng khoảng 17,16% YoY trong năm 2022. Mức tăng này phản ứng mức tăng về giá khí (+4,2% YoY) & giá than (+15% YoY) trong năm 2022. Giá điện thị trường cạnh tranh tăng có thể phần nào hấp thụ mức tăng của chi phí nhiên liệu đầu vào.

**Bảng 6: Các kịch bản tăng trưởng giá điện trên thị trường cạnh tranh**

Giá FO (USD/tấn)	Giá khí (USD/triệu m3)	%Thay đổi giá than	%Thay đổi giá điện thị trường cạnh tranh
360	7,93 2,6%	5%	5,61%
		10%	10,61%
		15%	15,61%
		20%	20,61%
<b>375</b>	<b>8,05</b> <b>4,2%</b>	5%	7,16%
		10%	12,16%
		<b>15%</b>	<b>17,16%</b>
		20%	22,16%
410	8,33 7,8%	5%	10,79%
		10%	15,79%
		15%	20,79%
		20%	25,79%
460	8,72 12,8%	5%	15,83%
		10%	20,83%
		15%	25,83%
		20%	30,83%
500	9,04 17,0%	5%	19,97%
		10%	24,97%
		15%	29,97%
		20%	34,97%

Nguồn: SSI Research

Mức tăng trưởng của giá trên thị trường cạnh tranh có thể không như kỳ vọng nếu tiêu thụ điện kém do tình hình covid chuyển biến bất thường. Ngoài ra khi tiêu thụ điện không như kỳ vọng có thể ảnh hưởng đến các giả định về sản lượng điện thương phẩm, sản lượng theo hợp đồng Qc và sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận ước tính trong bối cảnh giá khí & giá than ở mức cao.

### 3. Công ty Cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP: UPCOM): Lợi nhuận hồi phục, định giá hấp dẫn – Khuyến nghị MUA

**Lược điểm đầu tư:** Trong bối cảnh nhu cầu điện toàn quốc phục hồi và nhu cầu điện than tăng trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng QTP sẽ chứng kiến sự hồi phục về sản lượng phát điện (+12% YoY), doanh thu (+24,2%) và LNST (+27,6% YoY). Dư nợ và chi phí lãi vay giảm có thể hỗ trợ mức tăng trưởng LNST cao hơn tăng trưởng doanh thu. Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 1 năm là 23.300 đồng/cp đối với QTP. Tổng mức sinh lời ROI là 38% (bao gồm 8,4% tỷ suất cổ tức 2022). Nhà đầu tư cần lưu ý LNST trong Q4/2021 ước tính là 216 tỷ đồng (-73% YoY). Do đó, chúng tôi cho rằng Q4/2021 có thể là thời điểm phù hợp để NĐT tích lũy cổ phiếu trước khi nhu cầu điện than hồi phục vào năm 2022.

<b>Bảng 7: Các chỉ tiêu chính của QTP (tỷ đồng)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Doanh thu thuần	8.210	9.018	10.127	9.182	8.339	10.358
Lợi nhuận gộp	1.479	1.203	1.271	1.834	833	975
EBITDA	3.334	2.803	2.997	2.833	1.914	1.919
Lợi nhuận trước thuế	709	275	660	1.375	645	823
Lợi nhuận ròng	709	275	651	1.306	613	782
EPS (VND)	1.575	612	1.447	2.901	1.314	1.677
BVPS (VND)	8.247	9.145	10.878	13.530	13.844	14.021
DPS (VND)	0	0	200	1.000	1.000	1.500
ROA	4,8%	2,1%	5,6%	12,2%	5,8%	7,2%
ROE	21,5%	7,0%	14,4%	23,8%	9,9%	12,5%
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	1,8%	8,5%	5,8%	8,7%
Tổng nguồn vốn	3.711	4.115	4.895	6.089	6.230	6.310
Tổng tài sản	14.049	12.385	10.966	10.508	10.801	10.797
Nợ ròng	9.242	6.998	4.960	2.913	1.017	1.356
Nợ/ vốn CSH	2,58	1,83	1,14	0,62	0,52	0,45
P/E	5,33	17,82	7,88	4,07	13,09	10,26
P/B	1,02	1,19	1,05	0,87	1,24	1,23
EV/EBITDA	3,91	4,25	3,37	2,73	4,62	4,61

Nguồn: QTP, SSI Research

#### KQKQ 9T2021 của QTP: Tăng trưởng lợi nhuận tích cực nhờ chi phí khấu hao giảm

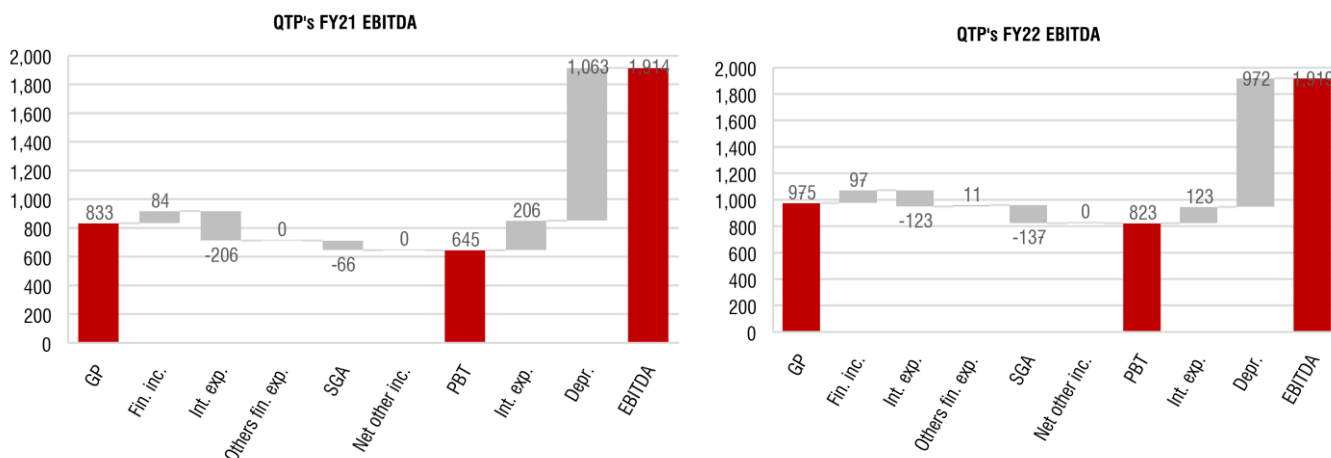
<b>Bảng 8: KQKQ 9T2021 của QTP (tỷ đồng)</b>	<b>9T2021</b>	<b>9T2020</b>	<b>YoY</b>	<b>% KH 2021</b>	<b>TSLN</b>		
					<b>9T2021</b>	<b>9T2020</b>	<b>2020</b>
Doanh thu thuần	6.238	6.743	-7,5%	75%			
Lợi nhuận gộp	559	238	134,9%		9,0%	3,5%	20,0%
Lợi nhuận hoạt động	548	175	213,1%		8,8%	2,6%	17,9%
EBIT	568	201	182,5%		9,1%	3,0%	18,3%
EBITDA	1.300	1.621	-19,8%		20,8%	24,0%	30,9%
Lợi nhuận trước thuế	417	-40			6,7%	-0,6%	15,0%
Lợi nhuận ròng	396	-40		125%	6,4%	-0,6%	14,2%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	396	-40			6,4%	-0,6%	14,2%

- Từ Q4/2020, công ty đã giãn thời gian khấu hao từ 10 năm sang 15 năm cho lò hơi và tua bin.** Do đó, chi phí khấu hao giảm từ 1,9 nghìn tỷ đồng/ năm còn 1 nghìn tỷ đồng/ năm. Năm 2020 đã hồi tổ chi phí khấu hao trong Q4/2020. Do đó, tăng trưởng lợi nhuận tích cực 9T2021 chủ yếu nhờ chi phí khấu hao giảm. Nếu chúng tôi điều chỉnh chi phí khấu hao 9T2020 theo chi phí khấu hao mới, LNTT 9T2021 giảm khoảng 19% YoY chủ yếu do giá hợp đồng mua bán điện giảm. **Như dự báo, lợi nhuận Q4/2021 có thể giảm do mức so sánh cao trong Q4/2020 (do điều chỉnh hồi tổ chi phí khấu hao) trước khi hồi phục trong 2022.**

- Cần lưu ý rằng EVN đã điều chỉnh giảm 70 đồng/kwh (-16%) giá cố định trong hợp đồng mua bán điện với QTP kể từ 2021.
- Nhìn chung, LNST 2021 ước tính đạt 613 tỷ đồng (-53% YoY) tương ứng đạt 216 tỷ đồng trong Q4/2021 (-73% YoY). Chúng tôi cho rằng Q4/2021 là thời điểm thích hợp để tích lũy cổ phiếu trước khi nhu cầu điện than hồi phục vào năm 2022.

### Triển vọng 2022 của QTP: Sản lượng phát điện và lợi nhuận hồi phục

Biểu đồ 9: Sản lượng hồi phục + chi phí lãi vay giảm = lợi nhuận gộp và LNST tăng (tỷ đồng)



Nguồn: Công ty, SSI Research

Bảng 10: Dự báo lợi nhuận của QTP	2019	2020	2021F	2022F	Ghi chú/ Giả định
<b>Sản lượng thương mại (triệu kwh)</b>	<b>6.890</b>	<b>5.821</b>	<b>6.490</b>	<b>7.269</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Với điều kiện thủy văn kém thuận lợi và nhu cầu điện toàn quốc ước tính phục hồi vào năm 2022, tăng trưởng tổng sản lượng và sản lượng hợp đồng (Qc) ước tính cải thiện.</li> <li>• Do giá khí và than nhiệt tăng, giá CGM giả định tăng trong 2022.</li> <li>• Mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp giảm do giá than tăng (+ 15% YoY), sản lượng và Qc tăng hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận gộp.</li> <li>• Do dư nợ và chi phí lãi vay giảm, LNST ước tính tăng 27,6% YoY vào năm 2022.</li> </ul>
%yoy	9,0%	-15,5%	11,5%	12,0%	
Qc	5.586	5.202	5.186	5.452	
Qm	1.304	619	1.304	1.817	
Giá bán trung bình (vnd/kwh)	1.469,76	1.577,46	1.284,91	1.425,04	
Giá CGM (vnd/kwh)	1.208	1.000	1.030	1.207	
%yoy	4%	-17%	3%	17,2%	
<b>Tổng doanh thu (triệu đồng)</b>	<b>10.126.640</b>	<b>9.182.385</b>	<b>8.339.034</b>	<b>10.358.309</b>	
%yoy	12,3%	-9,3%	-9,2%	24,2%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.270.965</b>	<b>1.833.994</b>	<b>833.148</b>	<b>975.387</b>	
%biên LN gộp	12,6%	20,0%	10,0%	9,4%	
<b>Chi phí lãi vay</b>	<b>-430.651</b>	<b>-308.453</b>	<b>-205.755</b>	<b>-123.154</b>	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>659.950</b>	<b>1.374.845</b>	<b>645.064</b>	<b>823.175</b>	
%yoy	139,8%	108,3%	-53,1%	27,6%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>650.987</b>	<b>1.305.594</b>	<b>612.811</b>	<b>782.016</b>	
%yoy	136,5%	100,6%	-53,1%	27,6%	

Nguồn: Công ty, SSI Research

## Tóm tắt định giá của QTP

Bảng 11: Định giá theo DCF (triệu đồng)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
EBIT	946.329	820.011	787.370	941.985	797.606
Thuế TNDN (%)	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	10,0%
Cộng: Khấu hao	972.321	916.455	1.003.255	1.119.128	1.003.255
Trừ: CAPEX	1.000.000	1.000.000	0	0	0
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	375.311	128.872	65.828	272.639	-185.525
Dòng tiền tự do	496.022	566.594	1.685.428	1.741.374	1.906.626
Giá trị cuối					16.943.881
<b>Giá trị hiện tại</b>	<b>439.414</b>	<b>463.011</b>	<b>1.270.505</b>	<b>1.210.892</b>	<b>1.222.997</b>
<b>Giá trị hiện tại của giá trị cuối</b>					<b>10.868.583</b>
Tổng giá trị doanh nghiệp	17.136.182				
Vốn CSH	14.371.987				
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>31.938</b>				
<b>chiết khấu 20% do giá than và Qc biến động</b>	<b>26.615</b>				

Bảng 12: Tóm tắt định giá	Định giá	Tỷ trọng	Giá định
DCF	26.615	40%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chúng tôi áp dụng tỷ trọng thấp hơn cho phương pháp chiết khấu dòng tiền do sản lượng và giá than biến động.</li> </ul>
EV/EBITDA	20.998	60%	
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>23.300</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Giá mục tiêu 1 năm tương ứng EV/EBITDA 2022 là 6x, thấp hơn 33% so với các công ty trong khu vực. Chúng tôi nhận thấy đây là mức giá hợp lý do biên EBITDA của QTP là 18,5%, thấp hơn so với các công ty trong khu vực là 27%.</li> </ul>
<b>%tăng giá</b>	<b>29.9%</b>		
<b>Tỷ suất cổ tức 2022</b>	<b>8.4%</b>		
<b>Tổng mức sinh lời</b>	<b>38.2%</b>		

## Phân tích các kịch bản của QTP theo giá than và giá CGM: Rủi ro thấp

Kịch bản xấu nhất của chúng tôi là giá than nhiệt tăng +20% YoY, giá mục tiêu có thể giảm còn 18.789 đồng/cp so với giá đóng cửa ngày 16/12/2021 là 17.200 đồng/cp. Rủi ro giảm đối với khuyến nghị được hạn chế.

Bảng 13: Phân tích các kịch bản của QTP theo giá than và giá CGM

	TP	Changes in coal price			
		5%	10%	15%	20%
Changes in CGM price	5.61%	22,889	21,522	20,156	18,789
	7.16%	23,304	21,937	20,571	19,204
	8.00%	23,528	22,162	20,795	19,428
	10.61%	24,226	22,859	21,493	20,126
	12.16%	24,641	23,275	21,908	20,541
	13.00%	24,865	23,499	22,132	20,766
	15.61%	25,563	24,197	22,830	21,463
	17.16%	25,979	24,612	<b>23,245</b>	21,879
	18.00%	26,203	24,836	23,469	22,103
	19.97%	26,730	25,364	23,997	22,630
	20.83%	26,960	25,593	24,227	22,860
	22.16%	27,316	25,949	24,583	23,216
	25.79%	28,285	26,918	25,552	24,185
	25.83%	28,297	26,931	25,564	24,197
	30.83%	29,635	28,268	26,901	25,535

	%YoY 2022 NPAT	Changes in coal price			
		5%	10%	15%	20%
Changes in CGM price	5.61%	23.8%	9.3%	-5.1%	-19.6%
	7.16%	28.2%	13.7%	-0.7%	-15.2%
	8.00%	30.6%	16.1%	1.6%	-12.8%
	10.61%	38.0%	23.5%	9.0%	-5.4%
	12.16%	42.4%	27.9%	13.4%	-1.0%
	13.00%	44.7%	30.3%	15.8%	1.4%
	15.61%	52.1%	37.7%	23.2%	8.8%
	17.16%	56.5%	42.1%	<b>27.6%</b>	13.2%
	18.00%	58.9%	44.5%	30.0%	15.5%
	19.97%	64.5%	50.0%	35.6%	21.1%
	20.83%	66.9%	52.5%	38.0%	23.6%
	22.16%	70.7%	56.3%	41.8%	27.3%
	25.79%	81.0%	66.5%	52.1%	37.6%
	25.83%	81.1%	66.7%	52.2%	37.7%
	30.83%	95.3%	80.8%	66.4%	51.9%

Nguồn: SSI Research



#### 4. Công ty Cổ phần Nhiệt điện Hải Phòng (HND: UPCOM): Lợi nhuận 2022 hồi phục, tiềm năng tăng giá còn ít – Khuyến nghị KHẢ QUAN

**Luận điểm đầu tư:** Trong bối cảnh nhu cầu điện toàn quốc phục hồi và nhu cầu điện than tăng trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng HND sẽ chứng kiến sự hồi phục về sản lượng phát điện (+13% YoY), doanh thu (+25,6%) và LNST (+25,2% YoY). Dư nợ và chi phí lãi vay giảm hỗ trợ tăng trưởng LNST. Chúng tôi khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 1 năm là 20.300 đồng/cp đối với HND. Tổng mức sinh lời ROI là 13,4% (bao gồm 5,3% tỷ suất cổ tức 2022).

<b>Bảng 14: Các chỉ tiêu chính của HND (tỷ đồng)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Doanh thu thuần	9.095	9.527	11.301	10.900	8.929	11.218
Lợi nhuận gộp	1.706	1.592	1.756	1.912	704	829
EBITDA	2.903	2.808	3.413	3.584	1.983	2.009
Lợi nhuận trước thuế	420	449	1.242	1.538	489	612
Lợi nhuận ròng	396	425	1.173	1.470	461	577
EPS (VND)	664	768	2.115	1.877	646	808
BVPS (VND)	10.371	11.385	12.398	13.898	12.349	12.646
DPS (VND)	650	750	1.600	2.425	800	1.000
ROA	2,5%	2,9%	8,9%	12,3%	4,6%	6,5%
ROE	8,0%	7,8%	19,7%	22,4%	7,0%	9,2%
Tỷ suất cổ tức	5,0%	7,5%	11,9%	12,8%	4,3%	5,3%
Tổng nguồn vốn	5.186	5.692	6.199	6.949	6.175	6.323
Tổng tài sản	15.155	13.769	12.664	11.211	8.864	8.980
Nợ ròng	9.080	6.559	4.619	1.953	1.503	1.747
Nợ/ vốn CSH	1,76	1,27	0,87	0,49	0,32	0,28
P/E	19,57	13,02	6,38	10,12	29,12	23,26
P/B	1,25	0,88	1,09	1,37	1,52	1,49
EV/EBITDA	5,37	4,12	3,33	3,20	5,66	5,59

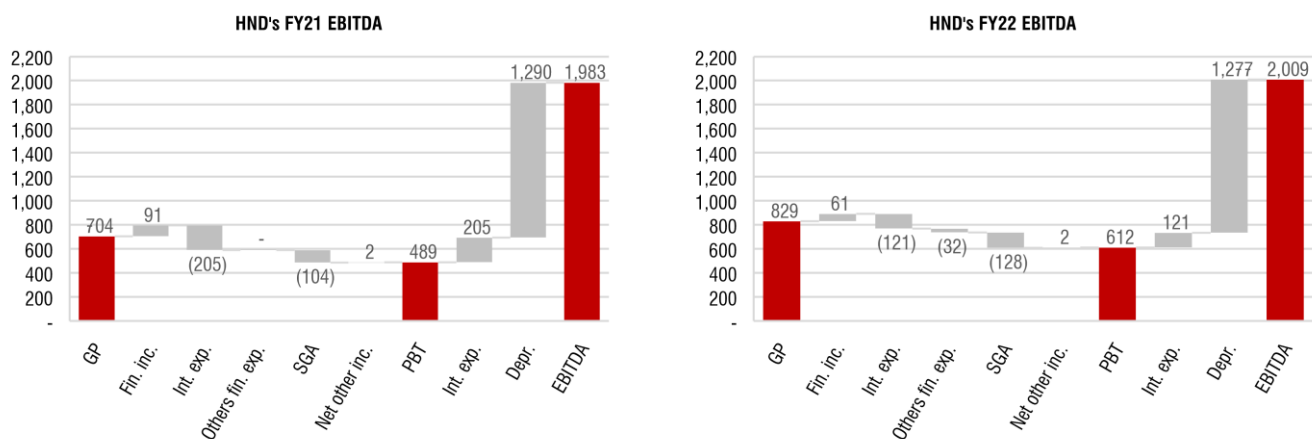
#### Kết quả kinh doanh 9T2021 của HND

<b>Bảng 15: KQKD 9T2021 của HND (tỷ đồng)</b>	<b>9T2021</b>	<b>9T2020</b>	<b>YoY</b>	<b>Ghi chú/ Giá định</b>
Doanh thu thuần	6.809	8.437	-19,3%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sản lượng 9T2021 giảm -5% YoY</li> <li>Doanh thu và lợi nhuận giảm chủ yếu do giá HĐ mua bán điện của HND giảm -12% YoY, trong đó giá cổ định giảm -32% YoY.</li> </ul>
Lợi nhuận gộp	322	1.249	-74,2%	
Lợi nhuận hoạt động	302	1.156	-73,9%	
EBIT	314	1.182	-73,4%	
EBITDA	1.301	2.515	-48,3%	
Lợi nhuận trước thuế	193	969	-80,1%	
Lợi nhuận ròng	183	921	-80,1%	
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	183	921	-80,1%	

Nguồn: Công ty, SSI Research

## Triển vọng 2022 của HND: Sản lượng phát điện và lợi nhuận hồi phục

Biểu đồ 16: Sản lượng hồi phục + chi phí lãi vay giảm = lợi nhuận gộp và LNST tăng (tỷ đồng)



Nguồn: Công ty, SSI Research

Bảng 17: Dự báo lợi nhuận của HND	2019	2020	2021F	2022F	Ghi chú/ Giả định
Sản lượng thương mại (triệu kwh)	7.379	6.610	6.517	7.358	<ul style="list-style-type: none"> <li>Với điều kiện thủy văn kém thuận lợi và nhu cầu điện toàn quốc ước tính phục hồi vào năm 2022, tăng trưởng tổng sản lượng và sản lượng hợp đồng (Qc) ước tính cải thiện.</li> <li>Do giá khí và than nhiệt tăng, giá CGM giả định tăng trong 2022.</li> <li>Mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp giảm do giá than tăng (+ 15% YoY), sản lượng và Qc tăng hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận gộp.</li> <li>Do dư nợ và chi phí lãi vay giảm, LNST ước tính tăng 25,2% YoY vào năm 2022.</li> </ul>
%yoy	16,6%	-10,4%	-1,4%	13%	
Qc	5.650	5.962	5.214	5.519	
Qm	1.729	648	1.303	1.840	
Giá bán trung bình (vnd/kwh)	1.530	1.558	1.370	1.525	
Giá CGM (vnd/kwh)	1.237	1.175	1.210	1.418	
%yoy		-5%	3,0%	17,2%	
Doanh thu (triệu đồng)	11.291.413	10.300.461	8.929.420	11.218.083	
%yoy	18,6%	-8,8%	-13,3%	25,6%	
Lợi nhuận gộp (triệu đồng)	1.756.387	1.911.778	703.937	829.051	
%biên LN gộp	15,5%	17,5%	7,9%	7,4%	
Chi phí lãi vay	-383.050	-268.329	-204.651	-120.705	
Lợi nhuận trước thuế	1.242.211	1.538.048	488.544	611.633	
Lợi nhuận sau thuế	1.172.708	1.469.804	461.210	577.412	
%yoy	176,0%	25,3%	-68,6%	25,2%	

Nguồn: Công ty, SSI Research

## Tóm tắt định giá của HND

Bảng 18: Định giá theo DCF (triệu đồng)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
EBIT	732.338	675.286	812.244	1.101.824	1.118.195
Thuê TNDN (%)	5,6%	5,6%	5,6%	10,0%	20,0%
Cộng: Khấu hao	1.276.539	1.259.961	1.111.474	387.316	382.046
Trừ: CAPEX	1.000.000	1.000.000	0	0	0
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	616.110	73.714	67.321	-57.310	-962
Dòng tiền tự do	351.792	823.751	1.810.952	1.436.268	1.277.564
Giá trị cuối					15.209.090
Giá trị hiện tại	326.717	720.976	1.493.725	1.116.446	935.886
Giá trị hiện tại của giá trị cuối					11.141.504
Tổng giá trị doanh nghiệp	16.297.065				
Vốn CSH	13.901.329				
Giá mục tiêu (VND)	27.803				
chiết khấu 20% do giá than và Qc biến động	23.169				

Bảng 19: Tóm tắt định giá	Định giá	Tỷ trọng	Giá định
DCF	23.169	40%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chúng tôi áp dụng tỷ trọng thấp hơn cho phương pháp chiết khấu dòng tiền do sản lượng và giá than biến động.</li> <li>Giá mục tiêu 1 năm tương ứng EV/EBITDA 2022 là 6x, thấp hơn 33% so với các công ty trong khu vực. Chúng tôi nhận thấy đây là mức giá hợp lý do biên EBITDA của HND là 18%, thấp hơn 33% so với các công ty trong khu vực là 27%.</li> </ul>
EV/EBITDA	18.430	60%	
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>20.300</b>		
<b>%tăng giá</b>	<b>8,1%</b>		
<b>Tỷ suất cổ tức 2022</b>	<b>5,3%</b>		
<b>Tổng mức sinh lời</b>	<b>13,4%</b>		

### Phân tích các kịch bản của HND theo giá than và giá CGM

Kịch bản xấu nhất của chúng tôi là giá than nhiệt tăng +20% YoY, giá mục tiêu có thể giảm còn 15.175 đồng/cp so với giá đóng cửa ngày 16/12/2021 là 18.800 đồng/cp. Rủi ro giảm đối với khuyến nghị của HND cao hơn so với QTP.

**Bảng 13: Phân tích các kịch bản của HND**

	TP	Changes in coal price				
		5%	10%	15%	20%	
Changes in CGM price	16,791					
	5.6%	20,023	18,407	16,791	15,175	
	7.2%	20,498	18,882	17,266	15,650	
	8.0%	20,754	19,138	17,522	15,906	
	10.6%	21,553	19,937	18,321	16,705	
	12.2%	22,028	20,412	18,796	17,180	
	13.0%	22,285	20,668	19,052	17,436	
	15.6%	23,083	21,467	19,851	18,235	
	17.2%	23,558	21,942	<b>20,326</b>	18,710	
	18.0%	23,815	22,199	20,582	18,966	
	20.0%	24,418	22,802	21,186	19,570	
	20.8%	24,681	23,065	21,449	19,833	
	22.2%	25,088	23,472	21,856	20,240	
	25.8%	26,197	24,581	22,965	21,349	
25.8%	26,211	24,595	22,979	21,363		
30.8%	27,741	26,125	24,509	22,893		

Nguồn: SSI Research

## 5. Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2: HOSE): Không nợ vay, lợi nhuận kỳ vọng đi ngang trong năm 2022, tỷ suất cổ tức cao là yếu tố hỗ trợ - Khuyến nghị KHẢ QUAN

Luận điểm đầu tư: Lợi nhuận 2022 ước tính không đổi, và việc không có nợ vay giúp NT2 tránh được ảnh hưởng từ biến động lãi suất cũng như tỷ giá. Điều này cũng hỗ trợ cho cổ tức của NT2. Biên EBITDA 2022 của NT2 ước tính đạt 21,3% và thấp hơn 21% so với các công ty trong khu vực là 27% - nhưng cao hơn 15% so với QTP và HND. Tuy nhiên, giá khí tăng và lợi nhuận NT2 biến động theo sản lượng hợp đồng (Qc) do đó EV/EBITDA ở mức 6x là hợp lý. Chúng tôi nhắc lại khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 1 năm là 29.600 đồng/cp. Tổng mức sinh lời là 18% (bao gồm 8,5% tỷ suất cổ tức).

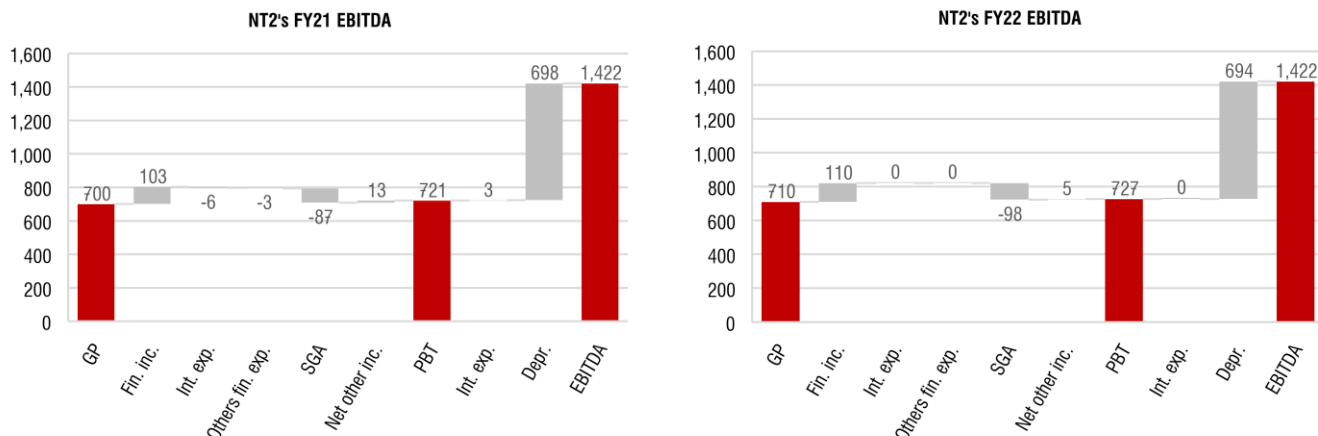
<b>Bảng 21: Các chỉ tiêu chính của NT2 (tỷ đồng)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Doanh thu thuần	6.761	7.670	7.654	6.082	5.879	6.684
Lợi nhuận gộp	1.393	1.015	974	895	700	710
Lợi nhuận từ HĐKD	912	857	836	688	711	712
EBITDA	1.666	1.628	1.581	1.400	1.425	1.422
EBIT	974	929	885	702	726	727
Lợi nhuận trước thuế	853	824	797	663	721	727
Lợi nhuận ròng	810	782	754	625	685	691
EPS (VND)	2.716	2.638	2.540	2.018	2.308	2.328
BVPS (VND)	17.317	12.795	14.336	14.928	15.236	15.264
DPS (VND)	3.000	2.400	2.500	2.000	2.000	2.300
ROA	7,1%	8,3%	9,2%	9,0%	11,3%	11,9%
ROE	16,4%	18,0%	19,3%	14,8%	15,8%	15,7%
Tỷ suất cổ tức	9,0%	9,8%	11,5%	8,1%	7,7%	8,8%
Tổng nguồn vốn	4.985	3.683	4.127	4.298	4.386	4.394
Tổng tài sản	9.964	8.852	7.564	6.381	5.692	5.901
Nợ ròng	3.552	2.884	1.391	713	-239	-862
Nợ/ vốn CSH	0,53	0,78	0,29	0,17	-0,05	-0,20
P/E	12,33	9,33	8,52	12,19	11,27	11,17
P/B	1,93	1,92	1,51	1,65	1,61	1,61
EV/EBITDA	7,38	6,12	4,70	5,30	5,21	5,22

### Kết quả kinh doanh 9T2021 của NT2

<b>Bảng 22: KQKD 9T2021 của QTP (tỷ đồng)</b>	<b>9T2021</b>	<b>9T2020</b>	<b>YoY</b>	<b>% hoàn thành KH 2021</b>	<b>Ghi chú/ Giá định</b>
Doanh thu thuần	4.515,0	4.751,5	-5,0%	59%	Mặc dù sản lượng tiêu thụ giảm -25% YoY, LNST không đổi do Q3 đạt kết quả vượt trội 273 tỷ đồng – hoàn thành 66% kế hoạch năm về LNST. Điều này là do 200 tỷ đồng Qc chênh lệch giữa thực tế và kế hoạch (vui lòng xem báo cáo trước để biết thêm chi tiết).
Lợi nhuận gộp	526,0	610,7	-13,9%		
Lợi nhuận hoạt động	437,7	467,4	-6,3%		
EBIT	452,1	477,4	-5,3%		
EBITDA	970,3	997,0	-2,7%		
Lợi nhuận trước thuế	436,2	445,8	-2,2%	90%	
Lợi nhuận ròng	412,7	422,1	-2,2%	89%	
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	412,7	422,1	-2,2%		

## Triển vọng 2022 của NT2: Lợi nhuận kỳ vọng đi ngang do giá khí cao

Biểu đồ 23: Giá CGM và Qc ước tính tăng để duy trì lợi nhuận ổn định



Nguồn: Công ty, SSI Research

Bảng 24: Dự báo lợi nhuận của NT2	2019	2020	2021F	2022F	Ghi chú/ Giả định
<b>Tổng sản lượng (triệu kWh)</b>	<b>4.775</b>	<b>3.903</b>	<b>3.285</b>	<b>3.679</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Với điều kiện thủy văn kém thuận lợi và nhu cầu điện toàn quốc ước tính phục hồi vào năm 2022, tăng trưởng tổng sản lượng và sản lượng hợp đồng (Qc) ước tính cải thiện.</li> <li>Do giá khí tăng, kỳ vọng sản lượng hợp đồng Qc tăng đủ để duy trì lợi nhuận NT2 đi ngang trong 2022.</li> <li>Do giá bán tăng và lợi thế cạnh tranh giảm, chúng tôi cho rằng sản lượng bán trên thị trường phát điện cạnh tranh của NT2 ở mức không đáng kể. Ngoài ra, NT2 đã trả hết nợ ngân hàng nên không cần tăng sản lượng tiêu thụ (đặc biệt là sản lượng CGM) để đảm bảo tiến độ trả nợ. Chúng tôi cho rằng đây là yếu tố hỗ trợ cho NT2.</li> <li>Khoảng 100 tỷ đồng lỗ tỷ giá giai đoạn 2015-2020 có thể bù đắp trong 2022 nhờ EVN, theo giả định của chúng tôi.</li> </ul>
%yoy	0,0%	-18,2%	-15,8%	12,0%	
PPA	3.795	3.725	3.150	3.600	
VCGM	980	178	135	79	
<b>Giá bán trung bình (VND/kWh)</b>	<b>1.546</b>	<b>1.558</b>	<b>1.790</b>	<b>1.817</b>	
Giá CGM	1.250	1.013	1.013	1.187	
%yoy – thay đổi giá CGM		(0)	0%	17,2%	
<b>Doanh thu (triệu đồng)</b>	<b>7.382.849</b>	<b>6.082.293</b>	<b>5.879.314</b>	<b>6.684.472</b>	
%yoy	-3,7%	-17,6%	-3,3%	13,7%	
Lợi nhuận gộp (triệu đồng)	974.399	894.898	700.329	710.061	
%biên LN gộp	12,7%	14,7%	11,9%	10,6%	
Chi phí lãi vay	-87.817	-38.282	-5.509	0	
<b>LNTT</b>	<b>797.388</b>	<b>663.402</b>	<b>720.884</b>	<b>727.207</b>	
<b>LNST</b>	<b>754.171</b>	<b>625.370</b>	<b>684.839</b>	<b>690.847</b>	
%yoy	-3,6%	-17,1%	9,5%	0,9%	

Nguồn: Công ty, SSI Research

## Tóm tắt định giá NT2

Bảng 25: Định giá theo DCF (triệu đồng)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
EBIT	727.207	718.976	737.242	661.663	681.743
Thuê TNDN (%)	5,0%	5,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Cộng: Khấu hao	694.336	692.183	692.183	692.183	692.183
Trừ: CAPEX	0	0	0	0	0
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	31.708	1.915	1.565	1.131	1.141
Dòng tiền tự do	1.353.475	1.373.295	1.354.135	1.286.547	1.304.608
Giá trị cuối					8.257.013
<b>Giá trị hiện tại</b>	<b>1.202.471</b>	<b>1.089.357</b>	<b>959.070</b>	<b>813.572</b>	<b>736.601</b>
<b>Giá trị hiện tại của giá trị cuối</b>					<b>4.662.033</b>
Tổng giá trị doanh nghiệp					9.899.610
Vốn CSH					9.899.610
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>					<b>34.388</b>
<b>chiết khấu 20% do giá than và Qc biến động</b>					<b>28.657</b>

Bảng 26: Tóm tắt định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Giải định
DCF	28,657	40%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chúng tôi áp dụng tỷ trọng thấp hơn cho phương pháp chiết khấu dòng tiền do sản lượng và giá than biến động.</li> <li>Giá mục tiêu 1 năm tương ứng EV/EBITDA 2022 là 6x, thấp hơn 33% so với các công ty trong khu vực. Biên EBITDA 2022 của NT2 (21,3%), thấp hơn 21% so với các công ty trong khu vực (27%), nhưng cao hơn 15% so với QTP và HND. Tuy nhiên, tình hình hiện tại giá khí ở mức cao và lợi nhuận NT2 biến động theo sản lượng hợp đồng (Qc) do đó chúng tôi cho rằng mức EV/EBITDA ở mức 6x là hợp lý.</li> </ul>
EV/EBITDA	30,157	60%	
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>29,600</b>		
<b>%tăng giá</b>	<b>9.5%</b>		
<b>Tỷ suất cổ tức 2022</b>	<b>8.5%</b>		
<b>Tổng mức sinh lời</b>	<b>18%</b>		

### Phân tích các kịch bản của NT2 theo giá than, giá CGM và sản lượng hợp đồng (Qc)

Theo phân tích kịch bản giá khí và Qc của chúng tôi, lợi nhuận và giá mục tiêu của NT2 khá biến động. Giá khí tăng khiến các nhà máy điện khí (như NT2) kém cạnh tranh trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM).

**Bảng 27: Phân tích các kịch bản của NT2 theo giá than, giá CGM và sản lượng hợp đồng (Qc)**

	TP scenarios					FY22 NPAT scenarios						
		7.93	8.05	8.33	8.72	9.04		7.93	8.05	8.33	8.72	9.04
Qc (mm kwh)	3,189	25,435	24,452	22,159	18,964	16,343	3,189	525,125	455,012	291,415	63,549	(123,419)
	3,254	26,242	25,259	22,966	19,772	17,150	3,254	562,378	492,265	328,669	100,802	(86,165)
	3,321	27,066	26,083	23,789	20,595	17,974	3,321	600,391	530,278	366,682	138,815	(48,152)
	3,388	27,906	26,923	24,630	21,435	18,814	3,388	639,180	569,068	405,471	177,605	(9,363)
	3,457	28,764	27,781	25,487	22,293	19,672	3,457	678,761	608,648	445,052	217,185	30,218
	3,528	29,639	28,656	26,362	23,168	20,547	3,528	719,150	649,037	485,441	257,574	70,607
	3,600	30,532	29,549	27,255	24,061	21,440	3,600	760,363	690,250	526,653	298,787	111,819
	3,672	31,424	30,441	28,148	24,954	22,332	3,672	801,576	731,463	567,866	340,000	153,032
	3,745	32,335	31,352	29,059	25,864	23,243	3,745	843,613	773,500	609,903	382,037	195,069
	3,820	33,264	32,281	29,988	26,793	24,172	3,820	886,490	816,378	652,781	424,915	237,947
	3,897	34,211	33,229	30,935	27,741	25,120	3,897	930,226	860,113	696,517	468,650	281,683
	3,975	35,178	34,195	31,902	28,707	26,086	3,975	974,836	904,723	741,127	513,260	326,293
	4,054	36,164	35,181	32,887	29,693	27,072	4,054	1,020,338	950,226	786,629	558,763	371,795
	4,135	37,169	36,186	33,893	30,698	28,077	4,135	1,066,751	996,638	833,041	605,175	418,207
	4,218	38,195	37,212	34,918	31,724	29,103	4,218	1,114,091	1,043,979	880,382	652,516	465,548

Nguồn: SSI Research

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## 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

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Ngà

Chuyên viên phân tích cao cấp  
nganlt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích  
tamntd@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư  
quyenlbn@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng  
kientt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp  
thanhntk@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tunntt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tranglh@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ  
tanntk@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715