

## KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 17.900 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 23/02/2023): 14.600 đồng/cp

**Thái Gia Hào**

[haotg@ssi.com.vn](mailto:haotg@ssi.com.vn)

+84 – 28 3636 3688 ext. 3055

Ngày 24/02/2023

### NGÀNH ĐIỆN

#### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	282
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	6.705
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	450
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	20,5/10,4
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	367.731
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,21
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	5,04
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	0,88
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	64,0

#### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

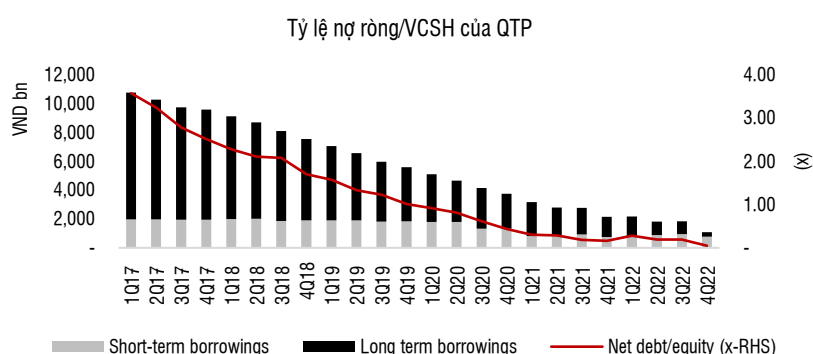
#### Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP) thành lập từ năm 2022 và giao dịch trên sàn UPCOM từ tháng 3/2017. QTP hiện đang quản lý vận hành 04 tổ máy phát điện thuộc Dự án Nhiệt điện Quảng Ninh 1 và Dự án Nhiệt điện Quảng Ninh 2 với tổng công suất 1.200MW.

## Lựa chọn đầu tư an toàn với tỷ suất cổ tức ổn định và dư nợ thấp

**Lượng điểm đầu tư:** Tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu giảm giúp QTP thoát khỏi áp lực chi phí nợ vay tăng. Cuối năm 2022, tổng dư nợ giảm đáng kể xuống còn 1 nghìn tỷ đồng từ mức 2,2 nghìn tỷ đồng ở cuối năm 2021. Chi phí lãi vay ước tính giảm 47% so với cùng kỳ và gánh nặng dư nợ giảm là động lực hỗ trợ cho lợi nhuận trong năm 2023. Với mức tăng trưởng LNST dự kiến là +3,6% trong năm 2023, QTP có tỷ suất cổ tức an toàn khoảng 10,7%. Đợt chi trả cổ tức đầu tiên với tỷ lệ 5%/mệnh giá sẽ được thực hiện vào ngày 09/03/2023 và ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 23/02/2023. Với giá mục tiêu 1 năm là **17.900 đồng/cổ phiếu**, tương ứng tiềm năng tăng giá 20%, chúng tôi lập lại khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu QTP.

Biểu đồ 1: Số dư nợ giảm đáng kể



Nguồn: Công ty

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính của QTP (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	10.127	9.182	8.571	10.417	9.767	9.995
Lợi nhuận gộp	1.271	1.834	990	1.086	982	1.120
EBITDA	2.997	2.833	1.784	1.904	1.863	1.999
Lợi nhuận trước thuế	660	1.375	617	811	840	955
Lợi nhuận ròng	651	1.306	578	770	798	907
EPS (VND)	1.447	2.901	1.284	1.712	1.712	1.945
BVPS (VND)	10.878	13.530	13.712	13.708	13.820	14.165
DPS (VND)	200	1.000	1.600	1.500	1.600	1.600
ROE	14,4%	23,8%	9,4%	12,5%	12,9%	14,4%
Tỷ suất cổ tức	1,8%	8,5%	8,4%	10,1%	10,7%	10,7%
Nợ ròng/VCSH	1	0,4	0,2	0	0,1	0,1
P/E	7,9	4,1	14,8	7,6	8,7	7,7
EV/EBITDA	3,4	2,7	5,4	3,2	3,8	3,5

Nguồn: Công ty, SSI Research

## Nhìn lại năm 2022: Tăng trưởng lợi nhuận khả quan nhờ giá bán điện trên thị trường cạnh tranh (CGM) hấp dẫn và sản lượng Qc cao

Bảng 3: KQKD Q4.2022 của QTP (tỷ đồng)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ
Doanh thu thuần	2.262	2.217	2,0%	3.141	-28,0%
Lợi nhuận gộp	89	149	-40,4%	236	-62,2%
Lợi nhuận hoạt động	49	118	-58,2%	181	-72,7%
EBIT	60	128	-53,3%	186	-67,8%
EBITDA	300	368	-18,6%	426	-29,7%
LNTT	27	85	-68,3%	155	-82,7%
LNST	25	80	-68,4%	147	-82,8%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	25	80	-68,4%	147	-82,8%

Nguồn: Công ty, SSI Research

Bảng 3: KQKD năm 2022 của QTP (tỷ đồng)	2022	2021	YoY	% kế hoạch của công ty	% ước tính của SSIRS	TSLN	
						2022	2021
Doanh thu thuần	10.417	8.571	21,5%	109%	102%		
Lợi nhuận gộp	1.086	990	9,8%			10,4%	11,5%
Lợi nhuận hoạt động	915	767	19,4%			8,8%	8,9%
EBIT	945	812	16,3%			9,1%	9,5%
EBITDA	1.904	1.784	6,8%			18,3%	20,8%
LNTT	811	617	31,4%	177%		7,8%	7,2%
LNST	770	578	33,3%	177%	113%	7,4%	6,7%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	770	578	33,3%			7,4%	6,7%

Nguồn: Công ty, SSI Research

Lợi nhuận Q4.2022 giảm do hoạt động đại tu:

- Năm 2021, QTP tiến hành đại tu 1 tổ máy trong Q3.2021. Tuy nhiên, công ty tiếp tục tiến hành một đợt đại tu khác trong Q4.2022, khiến sản lượng tiêu thụ giảm 18% so với cùng kỳ. Biết rằng QTP có 4 tổ máy và mỗi năm sẽ được luân phiên đại tu.
- Doanh thu Q4.2022 cao hơn là nhờ giá bán cao hơn. Giá bán cao hơn do giá than tăng, trong đó chi phí nhiên liệu trên mỗi kwh trong Q4.2022 của QTP tăng 44% so với cùng kỳ (nhưng giảm 8% so với quý trước).

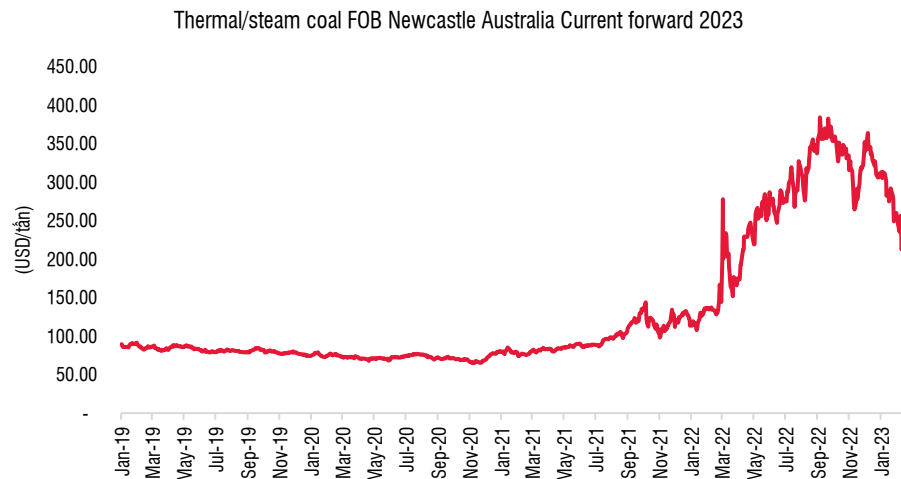
LNST năm 2022 tăng 33% so với cùng kỳ do Qc tăng 7% so với cùng kỳ và giá CGM tăng khoảng 50% so với cùng kỳ. LNST vượt 13% ước tính của chúng tôi nhờ giá CGM cao hơn dự kiến. Với lợi nhuận tăng tích cực, chúng tôi tiếp tục duy trì giả định tỷ lệ cổ tức năm 2022 là 15%/mệnh giá, tương đương tỷ suất cổ tức là 10%. Đợt thanh toán đầu tiên với tỷ lệ 5%/mệnh giá sẽ được thực hiện vào ngày 9/3/2023 và ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 23/2/2023.

## Triển vọng lợi nhuận năm 2023: Lợi nhuận tích cực giúp duy trì mức cổ tức ổn định

Bảng 5: Dự báo và giá định cho QTP (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	Giá định
Sản lượng thương mại (triệu kwh)	6.598	6.532	6.663	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sản lượng tiêu thụ năm 2023 tăng nhẹ do điều kiện thủy văn kém thuận lợi hơn.</li> </ul>
%yoy	13,3%	-1,0%	2,0%	
Qc (triệu kwh)	5.157	5.528	5.622	
%Qc	78,2%	84,6%	84,4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Giá CGM giá định đi ngang trong năm 2023 (chi tiết như dưới đây).</li> <li>Doanh thu giảm nhẹ do giá than giảm (-10% so với cùng kỳ), theo giá định của chúng tôi. Được biết, bất kỳ thay đổi giá than đều được chuyển ngang qua giá PPA.</li> </ul>
Giá CGM price (vnd/kwh)	1.030	1.545	1.545	
%yoy	3,0%	50,0%	0,0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trong năm 2023, chúng tôi cũng thận trọng phản ánh vào dự báo khoản 130 tỷ đồng chi phí quyết toán liên quan tổng mức đầu tư xây dựng. Khoản này được ước tính vào giá vốn hàng bán trong năm 2023 theo giá định của chúng tôi.</li> </ul>
Doanh thu thuần	8.571	10.417	9.767	
Tăng trưởng doanh thu thuần	-6,7%	21,5%	-6,2%	
Lợi nhuận gộp	990	1.086	982	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11,5%	10,4%	10,1%	
Thu nhập tài chính	82	34	39	
Chi phí tài chính	-195	-193	-63	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chi phí tài chính cũng như chi phí lãi vay giảm do dư nợ giảm. Tại thời điểm cuối năm 2022, tổng dư nợ giảm xuống còn 1 nghìn tỷ đồng từ 2,2 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2021.</li> </ul>
SG&A	-256	-112	-120	
Lợi nhuận ròng khác	-4	-4	2	
LNTT	617	811	840	
Lợi nhuận ròng	578	770	798	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nếu loại trừ chi phí bất thường khoảng 130 tỷ đồng (như đã đề cập ở trên), LNST sau điều chỉnh có thể tăng 21% so với cùng kỳ.</li> </ul>
Tăng trưởng LN ròng	-55,7%	33,3%	3,6%	

Nguồn: SSIRS

### Biểu đồ 6: Giá than ghi nhận xu hướng giảm



Nguồn: Bloomberg

**Giá định về giá CGM:** Sản lượng huy động của các nhà máy nhiệt điện có thể cao hơn và sẽ hỗ trợ giá CGM. Nhìn chung, chúng tôi dự báo giá CGM sẽ đi ngang trong năm 2023. Giá CGM bao gồm hai phần: CAN và SMP. SMP được thúc đẩy bởi nhu cầu điện và SMP có mức trần là 11% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, CAN được giá định giảm 20% trong năm 2023, theo ERAV/MOIT. Trong trường hợp nhu cầu điện yếu, giá CGM sẽ có thể giảm xuống.

<b>Bảng 7: Giá CGM (VND/kWh)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Trần giá SMP	1.319	1.342	1.503	1.602	1.779
%yoy		2%	12%	7%	11%
Giá CAN – bình quân	144	60	152	376	300
%yoy		-58%	153%	148%	-20%
<b>Giá CGM thực tế/ước tính</b>	<b>1.208</b>	<b>887</b>	<b>1.001</b>	<b>1.523</b>	<b>1.523</b>
		-27%	13%	52%	0%
<b>SMP thực tế/ước tính</b>	<b>1.065</b>	<b>827</b>	<b>850</b>	<b>1.148</b>	<b>1.223</b>
<b>Chênh lệch giữ SMP thực tế/ước tính so với giá trần SMP</b>	<b>255</b>	<b>515</b>	<b>654</b>	<b>455</b>	<b>556</b>

Nguồn: ERAV, SSI Research

\*SMP – Giá biên của hệ thống là giá đầu giá cao nhất được sử dụng để cân bằng tải/ nhu cầu của hệ thống. Giá trần SMP được đặt cao hơn khi tính đến chi phí cao hơn từ các nhà máy nhiệt điện khí và nhiệt điện than và nhu cầu điện phục hồi

\*CAN – Giá tăng công suất là giá tăng thêm phải trả để nhà máy điện mới tham gia tốt nhất có thể hòa vốn (nhiệt điện Thăng Long)

### Tóm tắt định giá

<b>Bảng 8: Tóm tắt định giá</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>Tỷ trọng</b>	
DCF	17.451	20%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Phương pháp DCF dựa trên mức lãi suất phi rủi ro 5,5% và ERP 11%.</li> <li>Chúng tôi áp dụng tỷ trọng thấp hơn cho phương pháp DCF do rủi ro biến động sản lượng điện khí có những thay đổi bất ngờ về điều kiện thời tiết và rủi ro biến động giá than.</li> <li>Tính đến ngày 23/2/2023, cổ phiếu của QTP giao dịch ở mức EV/EBITDA 2023 là 3,8x. Theo giá mục tiêu 1 năm, EV/EBITDA sẽ là 4,5x, đây vẫn là mức thấp hơn so với các công ty cùng ngành là 7,5x.</li> </ul>
EV/EBITDA	17.967	80%	
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>17.900</b>		
<b>% tăng giá</b>	<b>20%</b>		

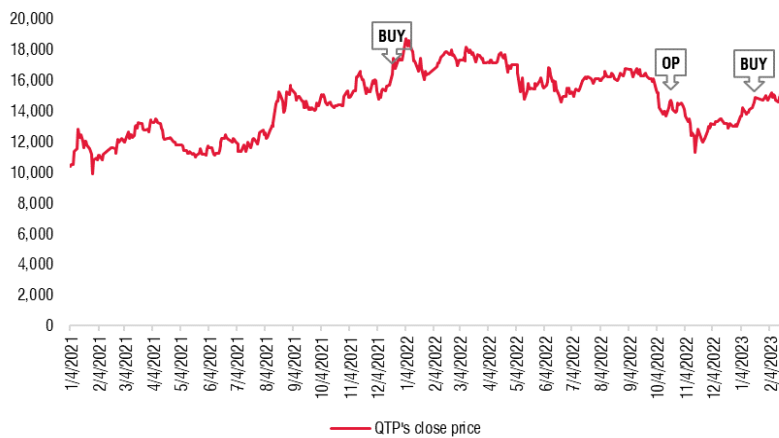
**Phân tích kịch bản:** Chúng tôi đã tiến hành phân tích các kịch bản để tính đến những thay đổi về giá than trong năm 2023 cùng với những thay đổi về sản lượng tiêu thụ và giá CGM. Trong kịch bản xấu nhất, rủi ro giảm giá giá định là 10% so với giá hiện tại nếu giá CGM năm 2023 giảm 10% so với cùng kỳ và giá than tăng 5% so với cùng kỳ. Xác suất của kịch bản này là khá thấp khi xu hướng của giá than hiện tại đang giảm mạnh. Nếu giá định giá than không đổi và giá CGM giảm 10% so với cùng kỳ, rủi ro giảm giá thấp hơn ở mức 4,5% so với giá cổ phiếu hiện tại.

<b>Bảng 9.1: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu: Thay đổi theo giá than và sản lượng tiêu thụ</b>			<b>% so với cùng kỳ đối với giá than trong năm 2023</b>						
			<b>-25%</b>	<b>-20%</b>	<b>-15%</b>	<b>-10%</b>	<b>-5%</b>	<b>0%</b>	<b>5%</b>
<b>% so với cùng kỳ đối với sản lượng tiêu thụ năm 2023</b>	<b>5,0%</b>	21.490	20.547	19.604	18.661	17.718	16.776	15.833	
	<b>4,0%</b>	21.101	20.199	19.297	18.395	17.494	16.592	15.690	
	<b>3,0%</b>	20.711	19.851	18.990	18.130	17.269	16.409	15.548	
	<b>2,0%</b>	20.322	19.503	18.683	<b>17.900</b>	17.044	16.225	15.406	
	<b>1,0%</b>	19.933	19.154	18.376	17.598	16.820	16.042	15.263	
	<b>0,0%</b>	19.543	18.806	18.069	17.332	16.595	15.858	15.121	
	<b>-1,0%</b>	19.154	18.458	17.762	17.066	16.370	15.675	14.979	

<b>Bảng 9.2: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu: Thay đổi theo giá than và giá CGM</b>			<b>% so với cùng kỳ đối với giá than trong năm 2023</b>						
			<b>-25%</b>	<b>-20%</b>	<b>-15%</b>	<b>-10%</b>	<b>-5%</b>	<b>0%</b>	<b>5%</b>
<b>% so với cùng kỳ đối với giá CGM trong năm 2023</b>	<b>5%</b>	21.136	20.316	19.497	18.677	17.858	17.039	16.219	
	<b>4%</b>	20.973	20.153	19.334	18.515	17.695	16.876	16.057	
	<b>3%</b>	20.810	19.991	19.171	18.352	17.533	16.713	15.894	
	<b>2%</b>	20.647	19.828	19.009	18.189	17.370	16.551	15.731	
	<b>1%</b>	20.485	19.665	18.846	18.027	17.207	16.388	15.568	
	<b>0%</b>	20.322	19.503	18.683	<b>17.900</b>	17.044	16.225	15.406	
	<b>-1%</b>	20.159	19.340	18.520	17.701	16.882	16.062	15.243	
	<b>-2%</b>	19.996	19.177	18.358	17.538	16.719	15.900	15.080	
	<b>-3%</b>	19.834	19.014	18.195	17.376	16.556	15.737	14.917	
	<b>-5%</b>	19.508	18.689	17.869	17.050	16.231	15.411	14.592	
	<b>-10%</b>	18.695	17.875	17.056	16.236	15.417	14.598	<b>13.778</b>	

**Rủi ro đối với khuyến nghị đầu tư:**

- Điều kiện thủy văn thay đổi bất ngờ có thể ảnh hưởng đến dự báo sản lượng tiêu thụ
- Giá than cao hơn dự kiến có thể ảnh hưởng biên lợi nhuận & mức tăng trưởng
- Trong trường hợp nhu cầu điện trên toàn quốc thấp hơn dự kiến, giá CGM có thể thấp hơn ước tính và ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận.
- Tình hình tài chính hiện tại của EVN nếu kéo dài có thể ảnh hưởng đến các khoản phải thu và việc quản lý vốn lưu động của các công ty phát điện.

**Lịch sử khuyến nghị**

Nguồn: Bloomberg, SSI Research

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	206	24	338	632
+ Đầu tư ngắn hạn	952	772	502	502
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.055	2.515	2.358	2.513
+ Hàng tồn kho	426	391	368	372
+ Tài sản ngắn hạn khác	0	30	28	29
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>3.639</b>	<b>3.731</b>	<b>3.594</b>	<b>4.047</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	5.195	4.241	3.282	3.574
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	5	5	1.256	1.256
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	70	71	66	68
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>5.270</b>	<b>4.317</b>	<b>4.604</b>	<b>4.897</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8.910</b>	<b>8.049</b>	<b>8.198</b>	<b>8.945</b>
+ Nợ ngắn hạn	1.329	1.559	973	907
Trong đó: vay ngắn hạn	750	776	236	163
+ Nợ dài hạn	1.410	321	1.005	1.663
Trong đó: vay dài hạn	1.405	316	1.000	1.658
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2.739</b>	<b>1.880</b>	<b>1.978</b>	<b>2.570</b>
+ Vốn góp	4.500	4.500	4.500	4.500
+ Thặng dư vốn cổ phần	231	231	231	231
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.166	1.164	1.142	1.215
+ Quý khác	274	274	346	428
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>6.171</b>	<b>6.169</b>	<b>6.219</b>	<b>6.374</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.910</b>	<b>8.049</b>	<b>8.197</b>	<b>8.944</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.802	1.434	2.140	1.680
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-407	217	-1.250	-1.250
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-2.025	-1.833	-576	-136
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-631</b>	<b>-182</b>	<b>314</b>	<b>294</b>
Tiền đầu kỳ	836	206	24	338
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>206</b>	<b>24</b>	<b>338</b>	<b>632</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,74	2,39	3,69	4,46
Hệ số thanh toán nhanh	2,42	2,12	3,29	4,02
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,87	0,51	0,86	1,25
Nợ ròng / EBITDA	1,36	0,79	0,53	0,52
Khả năng thanh toán lãi vay	4,17	7,09	14,41	12,05
Ngày phải thu	90,8	79,5	90,6	88,5
Ngày phải trả	22,3	20,4	24,4	23,6
Ngày tồn kho	22,7	16	15,8	15,2
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,69	0,77	0,76	0,71
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,31	0,23	0,24	0,29
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,44	0,3	0,32	0,4
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,16	0,05	0,06	0,11
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,12	0,13	0,04	0,03

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>8.571</b>	<b>10.417</b>	<b>9.767</b>	<b>9.995</b>
Giá vốn hàng bán	-7.581	-9.331	-8.785	-8.875
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>990</b>	<b>1.086</b>	<b>982</b>	<b>1.120</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	82	34	39	41
Chi phí tài chính	-195	-193	-63	-86
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	-256	-112	-120	-122
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>621</b>	<b>815</b>	<b>839</b>	<b>953</b>
Thu nhập khác	-4	-4	2	2
Lợi nhuận trước thuế	617	811	840	955
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>578</b>	<b>770</b>	<b>798</b>	<b>907</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>578</b>	<b>770</b>	<b>798</b>	<b>907</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	1.284	1.712	1.712	1.945
Giá trị sổ sách (VND)	13.712	13.708	13.820	14.165
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.600	1.500	1.600	1.600
EBIT	812	945	903	1.041
EBITDA	1.784	1.904	1.863	1.999
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-6,7%	21,5%	-6,2%	2,3%
EBITDA	-37,0%	6,8%	-2,2%	7,3%
EBIT	-51,8%	16,3%	-4,4%	15,3%
Lợi nhuận ròng	-55,7%	33,3%	3,6%	13,6%
Vốn chủ sở hữu	1,3%	0,0%	0,8%	2,5%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-15,2%	-9,7%	1,9%	9,1%
<b>Định giá</b>				
PE	14,8	7,6	8,7	7,7
PB	1,4	0,9	1,1	1,1
Giá/Doanh thu			0,7	0,7
Tỷ suất cổ tức	8,4%	10,1%	10,7%	10,7%
EV/EBITDA	5,4	3,2	3,8	3,5
EV/Doanh thu	1,1	0,6	0,7	0,7
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11,5%	10,4%	10,1%	11,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	8,9%	8,8%	8,8%	10,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	6,7%	7,4%	8,2%	9,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,0%	1,1%	1,2%	1,2%
ROE	9,4%	12,5%	12,9%	14,4%
ROA	6,0%	9,1%	9,8%	10,6%
ROIC	8,4%	11,5%	11,7%	12,6%

## 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.

## 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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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 Định lượng

#### Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

### 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

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Phân tích Ngành Điện

#### Thái Gia Hào

Chuyên viên Phân tích cao cấp

haotg@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3055

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715