Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW)

Khả quan (Duy trì)

Điện

Giá hiện tại	VND12.300
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND15.300/VND10.450
Giá mục tiêu	VND14.600
Giá mục tiêu trước đó	VND14.800
Consensus	1,9%
Tiềm năng tăng giá	18,7%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	18,7%

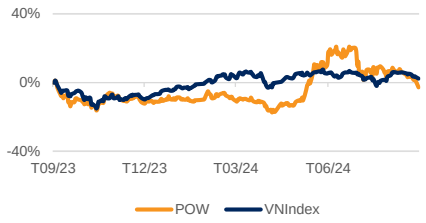
Triển vọng	Trung lập
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Tiêu cực

Thị giá vốn (tr USD)	1.195,5
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	6,4
Sở hữu NN (tr USD)	527,4
Số CP lưu hành (tr)	2.341,9
Số CP sau pha loãng (tr)	2.341,9

	POW	DN cùng ngành	VNI
P/E trượt	26,9x	38,3x	13,9x
P/B hiện tại	0,9x	1,6x	1,7x
ROA	1,4%	3,1%	2,1%
ROE	3,2%	4,0%	12,3%

**dữ liệu ngày 20/09/2024*

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
POW	-8,7%	-10,5%	-3,5%
VN-Index	-1,0%	-3,2%	1,0%

Sở hữu

PVN	79,9%
Khác	20,1%

Tổng quan doanh nghiệp

PVPower là doanh nghiệp sản xuất điện niêm yết lớn thứ hai tại Việt Nam. Với tổng công suất phát điện 4.205 MW, PVPower chiếm 5,4% tổng công suất của cả nước. Điểm mạnh chính của POW nằm ở các nhà máy điện khí tiên tiến với công nghệ hiện đại. Ba nhà máy lớn nhất của POW là Cà Mau 1&2 (điện khí), Vũng Áng 1 (điện than) và Nhơn Trạch 2 (điện khí), chiếm 87% tổng sản lượng.

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Việt Minh Tú

Tu.nguyenminh2@vndirect.com.vn

Đón đầu bùng nổ tiêu thụ điện

- Duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 18,7%. Giá mục tiêu giảm 1,3% so với báo cáo trước trong khi giá cổ phiếu tăng 6,2%.
- Giá mục tiêu thấp hơn chủ yếu do giảm EV/EBITDA mục tiêu từ 8,4 xuống 7,8 lần. Tuy nhiên, định giá DCF tăng nhẹ do WACC giảm.
- P/B hiện tại là 0,9 lần, thấp hơn trung bình của các DN cùng ngành là 1,6 lần và hấp dẫn khi xét đến nhà máy NT 3&4 đi vào hoạt động trong năm sau.

Tiêu điểm tài chính

- LN ròng tăng mạnh 218% svck trong Q2/24 do 1) tổ máy số 1 Vũng Áng 1 hoạt động trở lại và 2) POW không cần dùng dầu diesel để chạy các nhà máy điện khí (có chi phí vận hành và bảo dưỡng cao) như hồi Q2/23.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng năm 2024 tăng 9,4% svck sau đó tăng mạnh 28,6%/35,1% trong giai đoạn 2025-26 sau khi NT3&4 đi vào vận hành.

Luận điểm đầu tư

Nhơn Trạch 3&4 sẽ là động lực tăng trưởng trung và dài hạn sau khi thống nhất được hợp đồng mua bán điện (PPA)

Nhà máy điện khí NT3&4 là dự án quan trọng của POW với tổng vốn đầu tư 34.000 tỷ đồng. Việc vận hành thương mại của dự án hiện có thể bị chậm trễ do vướng mắc trong việc đàm phán PPA với EVN và vướng mắc trong đường dây truyền tải. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NT3&4 sẽ đi vào hoạt động từ Q2/25 và Q1/26. Chúng tôi kỳ vọng NT3&4 là động lực tăng trưởng trung và dài hạn của POW do tiềm năng nâng tổng công suất của POW lên 36% và đóng góp 16%/44% vào tổng doanh thu giai đoạn 2025-26.

Mưa lớn cản trở huy động điện than của Vũng Áng 1 trong nửa cuối năm

Mưa kéo dài trong những tháng gần đây đã thúc đẩy sản lượng điện thủy điện, dẫn đến việc thủy điện thay thế điện than trở thành nguồn điện chính cho hệ thống. Để phản ánh điều này, chúng tôi đã cắt giảm dự phóng sản lượng năm 2024 của Vũng Áng 1 đi 10% xuống còn 5,5 tỷ kWh. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng trung và dài hạn của Vũng Áng 1, đặc biệt trong bối cảnh tiêu thụ điện tăng mạnh và hoàn thành đường dây 500kV mạch 3 Quang Trạch - Phố Nối, thúc đẩy truyền tải điện đến các trung tâm tiêu thụ phía bắc.

Cung cấp khí đốt dần đang được cải thiện

Các nhà máy điện khí của POW, đặc biệt là Cà Mau 1 và 2, đang hoạt động khá ổn định và đạt được những kết quả khả quan. Cụ thể, sản lượng Cà Mau 1&2 đã vượt dự phóng 8T24 nhờ nguồn khí ổn định từ lô PM3-CAA. 2024 là một năm khó khăn với NT2, tuy nhiên tình hình không xấu như lo ngại trước đó và chúng tôi tin rằng nhà máy sẽ không lỗ trong năm nay. Kể từ 2025, nguồn khí của NT2 sẽ ổn định hơn sau khi hai nhà máy điện khí BOT hết hạn bao tiêu.

POW sẵn sàng tài chính cho những bước tiến lớn

Tình hình tài chính vững mạnh của POW, thể hiện qua tỷ lệ D/E ròng chỉ 5,4% vào đầu năm nay, giúp công ty có thể quản lý tốt các khoản vay cho dự án NT3&4. Tỷ lệ D/E ròng của POW dự kiến sẽ đạt đỉnh điểm ở mức 40-44% trong giai đoạn 25-26, chúng tôi cho rằng tỷ lệ này ở trong tầm kiểm soát của doanh nghiệp.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT	0,4%	15,3%	19,4%	19,4%
Tăng trưởng LN	(49,6%)	10,9%	28,6%	35,1%
Biên LN gộp	9,5%	7,5%	9,3%	10,0%
Biên LN ròng	3,7%	4,0%	4,1%	4,1%
P/E	25,6	23,1	18,0	13,3
P/B	0,8	0,0	0,0	0,0
ROE	3,5%	3,7%	4,5%	5,7%
Nợ ròng/VCSH	5,4%	40,1%	44,1%	27,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp

Doanh nghiệp điện khí hàng đầu Việt Nam

Tổng công ty Điện lực – Dầu khí Việt Nam (POW) được thành lập vào năm 2007, là một công ty con của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PetroVietnam). POW cổ phần hoá vào cuối năm 2017, sau đó được niêm yết trên sàn UPCOM vào năm 2018 và chuyển lên sàn HOSE vào năm 2019.

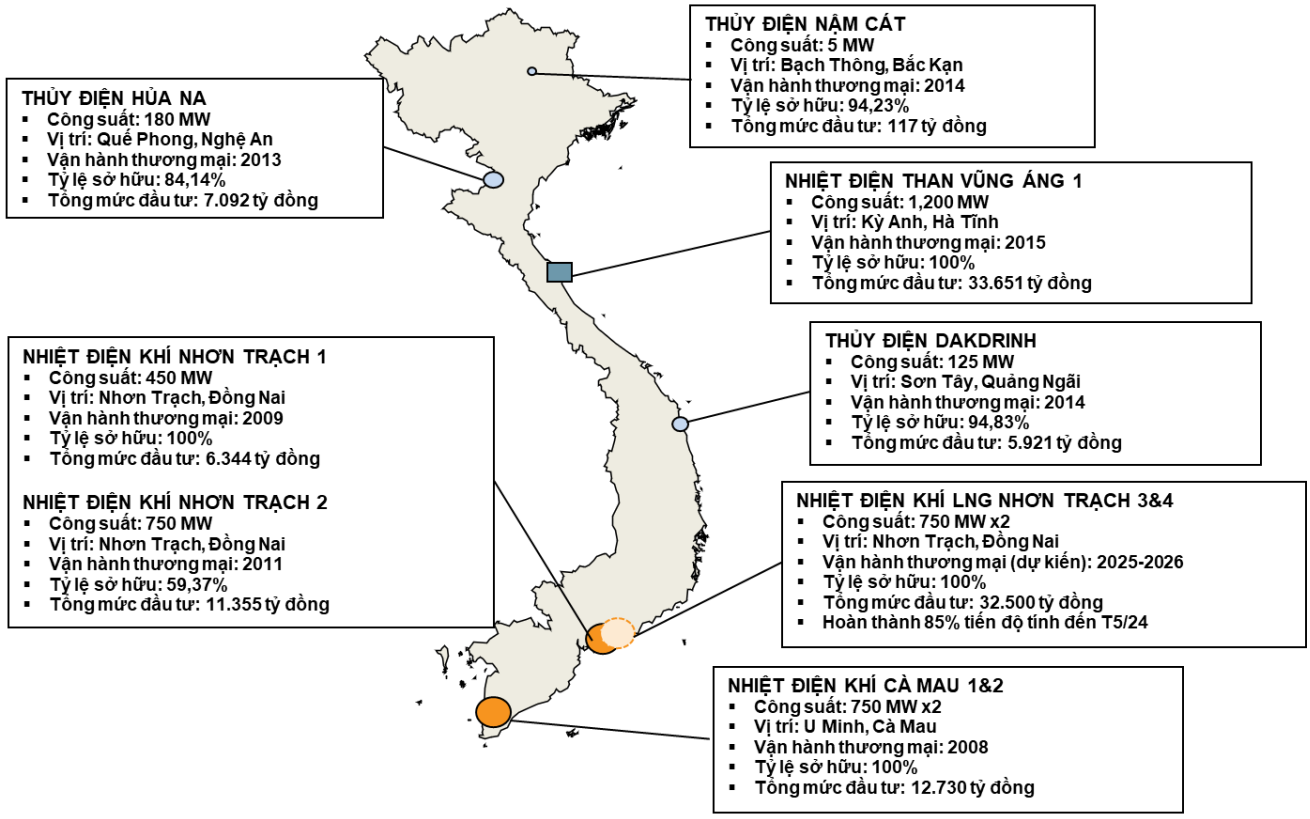
POW sở hữu 8 nhà máy điện trên khắp cả nước, với tổng công suất phát điện 4.205 MW, chiếm khoảng 5,4% tổng công suất phát điện thiết kế của Việt Nam. Công ty là đơn vị có công suất tối đa lớn thứ hai trong số các doanh nghiệp niêm yết, chỉ sau GENCO3 (PGV) với tổng công suất khoảng 7.000 MW.

POW tập trung vào nguồn điện khí, với công suất khí đốt là 2.700 MW, tương đương 64% tổng công suất của POW và 38% thị phần điện khí cả nước. Điện than và thủy điện lần lượt chiếm 29% và 7% tổng công suất của công ty. POW sử dụng tuabin khí hiện đại cho các nhà máy của mình, dẫn đến tỷ lệ công suất sử dụng cao 62,9%.

POW đang thực hiện dự án điện LNG đầu tiên tại Việt Nam

Công ty đang thực hiện hai dự án trọng điểm Nhơn Trạch 3 & 4 với tổng mức đầu tư 1,4 tỷ USD, dự kiến đi vào hoạt động trong giai đoạn 2025-26. Hai tổ máy mới sẽ có tổng công suất 1.5 GW và được trang bị tuabin khí 9HA.02 của General Electric, thuộc loại tuabin khí tiên tiến nhất thế giới. Nhơn Trạch 3 & 4 sẽ là dự án điện đầu tiên tại Việt Nam sử dụng khí tự nhiên hóa lỏng (LNG), góp phần vào cam kết giảm phát thải carbon của Việt Nam.

Hình 1: Thông tin các nhà máy của POW



Nguồn: BÁO CÁO DOANH NGHIỆP, VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Lợi nhuận ròng Q2/24 ấn tượng

Hình 2: KQKD Q2/24

tỷ đồng	Q2/24	% svck	6T24	% svck	% sv dự phóng 2024
Sản lượng (triệu kWh)	4.825	13,8%	8.369	1,5%	51,5%
Giá bán bình quân (đồng/kWh)	1.950	-1,9%	1.870	-2,8%	100,4%
Doanh thu	9.407	11,6%	15.650	-1,3%	51,7%
LN gộp	724	54,2%	1.101	-4,1%	46,9%
Chi phí BH&QLDN	181	-12,8%	297	-11,0%	36,3%
EBIT	543	107,3%	804	-1,3%	52,5%
Chi phí tài chính ròng	98	601,6%	151	413,9%	52,6%
LNTT	451	88,6%	729	-21,5%	49,4%
LN ròng	401	218,2%	678	2,8%	63,5%
Biên LN gộp	7,7%	2,1 điểm %	7,0%	-0,2 điểm %	
Biên LN ròng	4,3%	2,8 điểm %	4,3%	0,2 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng sản lượng điện tăng mạnh nhờ Vũng Áng 1 và Nhơn Trạch 2

Sản lượng điện tăng 13,8% svck và 36,1% sv quý trước, đạt 4,8 tỷ kWh. Động lực tăng trưởng chính đến từ nhà máy Vũng Áng 1 với mức tăng sản lượng 58,1% svck, đạt 1,8 tỷ kWh do: 1) tổ máy số 1 của nhà máy hoạt động trở lại và 2) điện than được huy động mạnh mẽ để đáp ứng nhu cầu điện tăng cao. Sản lượng Nhơn Trạch 2 (NT2) cũng tăng 7,6% svck lên 1 tỷ kWh, đánh dấu quý tốt nhất kể từ Q1/23 sau thời gian dài huy động thấp do thiếu khí. Sản lượng của Cà Mau 1&2 giảm nhẹ 3,3% svck xuống 1,6 tỷ kWh. Ảnh hưởng tiêu cực của pha El Nino lên thủy điện đã dừng lại, với sản lượng nhà máy Đakđrinh Q2/24 hồi phục 12% svck đạt 120kWh, trong khi sản lượng Hủa Na giữ nguyên svck ở mức 82 triệu kWh.

Giá bán điện bình quân của POW trong Q2/24 giảm 1,9% svck, chủ yếu do tỷ trọng sản lượng thanh toán bằng giá thị trường điện (thấp hơn giá hợp đồng) cao hơn. Tuy nhiên, nhờ tổng sản lượng tăng mạnh, doanh thu của POW vẫn tăng 11,6% svck đạt 4.825 tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp mở rộng từ nền thấp Q2/23

Biên lợi nhuận gộp Q2/24 của POW tăng 2,1 điểm % lên 7,7%. Sự cải thiện này chủ yếu do chi phí sản xuất giảm so với cùng kỳ năm ngoái khi các nhà máy điện khí phải chịu chi phí vận hành và bảo trì cao do sử dụng dầu diesel làm nhiên liệu.

LN ròng Q2/24 ấn tượng mặc dù xuất hiện khoản lỗ tỷ giá

Mặc dù chi phí lãi vay giảm 30% xuống còn 88 tỷ đồng, chi phí tài chính trong Q2/24 lại tăng 69% svck, lên tới 228 tỷ đồng do xuất hiện khoản lỗ ngoại tệ đánh giá lại gốc vay ngoại tệ 155 tỷ đồng.

POW ghi nhận LN ròng mạnh mẽ 401 tỷ đồng (tăng 218% svck) trong Q2/24, nâng tổng lợi nhuận 6T24 đạt 678 tỷ đồng (tăng 2,8% svck). LN ròng 6T24 hoàn thành 64% dự phóng cả năm, cao hơn nhẹ so với kỳ vọng của chúng tôi.

Phân tích báo cáo tài chính

Hình 3: Phân tích bảng cân đối kế toán

tỷ đồng	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
Tiền & tương đương tiền	9.320	9.248	10.831	9.108	12.533
Số ngày phải thu	163	229	181	206	142
Số ngày tồn kho	23	39	35	28	24
Số ngày phải trả	127	226	239	263	191
Chi phí đầu tư TSCĐ	993	582	4.116	133	5.973
Khấu hao	701	706	706	702	703
Tài sản cố định	27.788	27.092	26.401	25.709	25.015
Tài sản dở dang dài hạn	2.478	4.935	9.032	11.409	16.567
Vay nợ dài hạn	3.774	3.908	7.179	8.285	9.289
% nợ ngoại tệ trên tổng vay nợ	30%	27%	20%	29%	39%
Tỷ lệ nợ ròng/VCSH	-4%	0%	5%	13%	24%

Nguồn: BÁO CÁO TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP, VNDIRECT RESEARCH

POW đang tích lũy nguồn tài chính bằng cách tăng cường dự trữ tiền mặt và vay nợ dài hạn để tài trợ cho dự án điện khí LNG quy mô lớn. Nhà máy lớn gần nhất của POW đã hoàn thiện cách đây mười năm, do đó POW hiện có đủ nguồn lực để thực hiện dự án đầy tham vọng Nhơn Trạch 3 & 4. Điều này được thể hiện rõ qua tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu ở mức thấp. Bên cạnh đó, việc cải thiện vòng quay công nợ cho thấy EVN đang thanh toán các hóa đơn điện cho POW một cách ổn định, góp phần củng cố thêm nền tảng tài chính vững chắc của công ty.

POW đang có khoản vay ngoại tệ USD trị giá 5.000 tỷ đồng, chiếm khoảng 39% tổng vay nợ của công ty, là nguyên nhân chính dẫn đến khoản lỗ tỷ giá gần đây của POW.

Triển vọng 2024-25: Nhu cầu điện tăng mạnh hỗ trợ triển vọng trung và dài hạn

Hình 4: Thay đổi dự phóng lợi nhuận

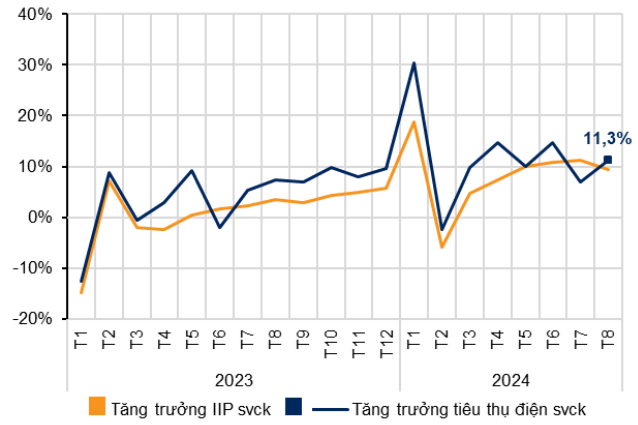
tỷ đồng	Thực tế	Cũ		Mới		% thay đổi		% svck		
	2023	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	Nhận xét
Doanh thu	**28.329**	**30.330**	**37.420**	**28.774**	**36.303**	**-5,1%**	**-3,0%**	**+1,6%**	**+26,2%**	
Điện khí	18.680	17.577	23.716	17.077	22.836	-2,8%	-3,7%	-8,6%	+33,7%	Doanh thu điện khí 2024-25 điều chỉnh giảm nhẹ 2,0%/3,4 do giá phát điện toàn phần thấp hơn dự kiến ảnh hưởng tiêu cực đến các nhà máy nhiệt điện
Thủy điện	1.334	1.368	1.501	1.422	1.514	+4,0%	+0,9%	+6,6%	+6,5%	Điều chỉnh tăng nhẹ để phản ánh kết quả 6T24 tốt hơn mong đợi
Điện than	8.992	11.323	12.103	10.198	11.856	-9,9%	-2,0%	+13,4%	+16,3%	Doanh thu điện than 2024-25 được điều chỉnh giảm 9,9%/2,0% do cạnh tranh mạnh mẽ từ thủy điện trong nửa cuối năm 2024 gây cản trở việc huy động điện than cũng như giữ giá phát điện toàn phần ở mức thấp.
Giá vốn hàng bán	25.625	27.981	34.316	26.629	32.921	-4,8%	-4,1%	+3,9%	+23,6%	
LN gộp	**2.704**	**2.349**	**3.104**	**2.146**	**3.382**	**-8,7%**	**+9,0%**	**-20,7%**	**+57,6%**	
Biên LN gộp (%)	*9,5%*	*7,7%*	*8,3%*	*7,5%*	*9,3%*	*-0,3 điểm %*	*1,0 điểm %*	*-2,1 điểm %*	*1,9 điểm %*	
Chi phí BH&QLDN	1.268	819	1.009	711	896	-13,2%	-11,2%	-43,9%	+26,1%	Điều chỉnh để phù hợp hơn với kết quả 6T24
EBIT	1.436	1.530	2.095	1.435	2.486	-6,2%	+18,7%	-0,1%	+73,3%	
Doanh thu tài chính	544	584	920	492	579	-15,8%	-37,1%	-9,5%	+17,7%	
Chi phí tài chính	730	870	1.300	774	1.310	-11,0%	+0,7%	+6,1%	+69,2%	
LN ròng	**1.038**	**1.068**	**1.329**	**1.151**	**1.481**	**+7,8%**	**+11,4%**	**+10,9%**	**+28,6%**	LN ròng điều chỉnh tăng do thuế và lợi ích cổ đông thiểu số thấp hơn dự kiến
EPS (đ/cp)	443	456	567	492	632	+7,8%	+11,5%	+10,9%	+28,6%	

Nguồn: BÁO CÁO DOANH NGHIỆP, VNDIRECT RESEARCH

Mưa lớn thúc đẩy thủy điện, hạn chế huy động nhiệt điện trong nửa cuối năm 2024

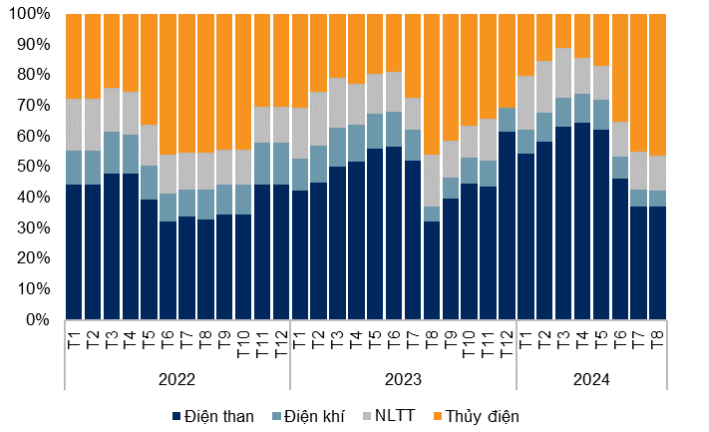
Tiêu thụ điện nội địa tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ hai chữ số kể từ đầu năm 2024. Tháng 8/2024 ghi nhận mức tăng 11,3% so với cùng kỳ năm trước, nâng tổng mức tăng trưởng tích lũy trong 8 tháng đầu năm lên 11,8%. Điều này vượt xa dự báo 9% hồi đầu năm của Bộ Công Thương.

Hình 5: Tiêu thụ điện quốc gia đã liên tục đạt được tốc độ tăng trưởng hai chữ số kể từ đầu năm, vượt xa dự báo ban đầu là 9% của Bộ Công Thương



Nguồn: EVN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Trong bối cảnh La Nina tiếp diễn, mưa liên tục trong những tháng gần đây đã thúc đẩy sản lượng thủy điện. Kết quả là, thủy điện đã vượt qua điện than từ tháng 7 để trở thành nguồn điện chính



Nguồn: EVN, VNDIRECT RESEARCH

Mặc dù tiêu thụ điện tăng trưởng mạnh, POW vẫn chưa thể tận dụng hết cơ hội này trong ngắn hạn do cạnh tranh gay gắt từ nguồn thủy điện. Sản lượng thủy điện tăng cao do mưa đã làm giảm nhu cầu huy động từ các nhà máy nhiệt điện, đặc biệt là tại Vũng Áng 1. Tỷ lệ huy động thấp của Vũng Áng 1 trong các tháng gần đây phản ánh rõ điều này. Với dự báo thời tiết ẩm ướt kéo dài và khả năng La Nina quay trở lại, áp lực cạnh tranh đối với POW có thể tiếp tục trong thời gian tới.

Tuy nhiên, triển vọng trung và dài hạn vẫn khả quan nhờ nhu cầu điện tăng trưởng mạnh, đặc biệt khi các dự án mới như Nhơn Trạch 3 và 4 đi vào hoạt động

Hình 7: Phân tích sản lượng và giá bán trung bình theo loại nguồn điện trong năm 2023-25

	2023	2024	% svck	2025	% svck
Tổng sản lượng (tr kWh)	**14.665**	**15.599**	**6,4%**	**19.064**	**22,2%**
Điện khí	8.886	8.771	-1,3%	11.381	29,8%
Thủy điện	1.206	1.310	8,6%	1.375	5,0%
Điện than	4.573	5.519	20,7%	6.307	14,3%
Giá bán bình quân (VND/kWh)					
Điện khí	2.102	1.947	-7,4%	2.006	3,1%
Thủy điện	1.106	1.086	-1,8%	1.101	1,4%
Điện than	1.966	1.848	-6,0%	1.880	1,7%
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	**29.006**	**28.698**	**-1,1%**	**36.206**	**26,2%**
Điện khí	18.680	17.077	-8,6%	22.836	33,7%
Thủy điện	1.334	1.422	6,6%	1.514	6,5%
Điện than	8.992	10.198	13,4%	11.856	16,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Điện khí: Nhơn Trạch 2 không tệ như lo ngại trước đó

Chúng tôi dự phóng doanh thu điện khí năm 2024 sẽ giảm 8,6% svck xuống 17.100 tỷ đồng, sau đó tăng 33,7% svck trước lên 22.800 tỷ đồng nhờ đóng góp mới từ Nhơn Trạch 3.

Cà Mau 1 và 2: Chúng tôi dự phóng sản lượng của Cà Mau 1 và 2 năm 2024 sẽ tăng 12,1% lên 5,9 tỷ kWh từ mức thấp năm 2023, nhờ vào tiêu thụ điện mạnh và nguồn khí ổn định từ các mỏ khí Tây Nam (lô PM3-CAA). Nhu cầu điện mạnh mẽ dự kiến sẽ tiếp tục hỗ trợ nhà máy huy động ổn định, dẫn đến tăng trưởng sản lượng 6,7% so với năm trước lên 6,3 tỷ kWh vào năm 2025.

NT2: Nguồn cung khí nội địa thấp vẫn là vấn đề chính đối với nhà máy điện này kể từ đầu năm. Tuy nhiên, chúng tôi thấy sự cải thiện trong những tháng gần đây với sản lượng huy động bắt đầu tăng trở kể từ vào tháng tư. Trong 8 tháng đầu năm 2024, NT2 đã nhận được 1,3 tỷ kWh sản lượng hợp đồng Qc, tốt hơn so với kỳ vọng trước đó của chúng tôi là 1,1 tỷ kWh cho cả năm 2024. Nhìn chung, chúng tôi dự đoán sản lượng năm 2024 sẽ giảm 20,6% xuống 2,3 tỷ kWh. Nhìn sang 2025, chúng tôi cho rằng nguồn cung khí sẽ dần cải thiện từ 2025 do hai nhà máy điện khí BOT hết hạn bao tiêu, dẫn đến sản lượng của NT2 sẽ tăng trở lại 25,7% svck.

Nhơn Trạch 3&4: Theo dự kiến, Nhơn Trạch 3 sẽ bắt đầu vận hành thương mại vào giữa năm 2025, tiếp theo là Nhơn Trạch 4 vào năm 2026, chậm hơn 6 tháng so với mục tiêu ban đầu của POW. Hai nhà máy điện này sẽ đóng góp 14%/38% tổng doanh thu của POW trong giai đoạn 2025-26. Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định rằng EVN và POW sẽ thống nhất ký kết hợp đồng PPA theo dự thảo nghị định gần đây của Bộ Công Thương. Thỏa thuận này sẽ đảm bảo EVN bao tiêu 70% tổng sản lượng của Nhơn Trạch 3 & 4 trong thời hạn 7 năm.

Hình 8: Ảnh hưởng của điều khoản tỷ lệ Qc đến IRR và biên LN gộp của dự án

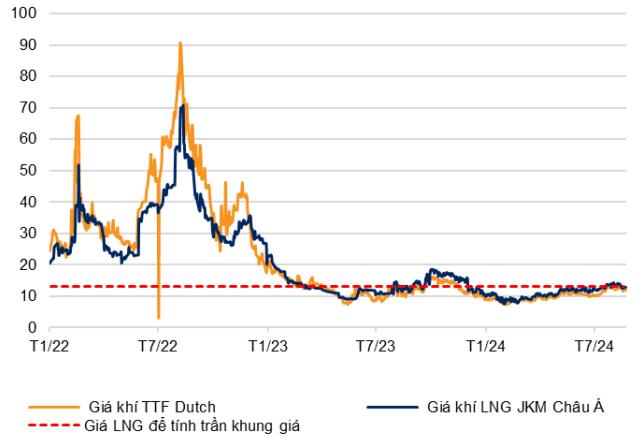
		Kịch bản cơ sở	
Tỷ lệ Qc	65%	70%	75%
IRR	7,8%	10,2%	11,7%
Biên LN ròng 3 năm đầu	7,0% - 7,3%	8,1% - 8,4%	91% - 9,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Yếu tố quan trọng đối với khả năng sinh lời của Nhơn Trạch 3&4 là điều khoản về giá công suất. Điều khoản này quy định mức giá mà EVN trả POW cho mỗi kilowatt giờ (kWh) điện được tạo ra. Việc chi phí nhiên liệu được chuyển ngang

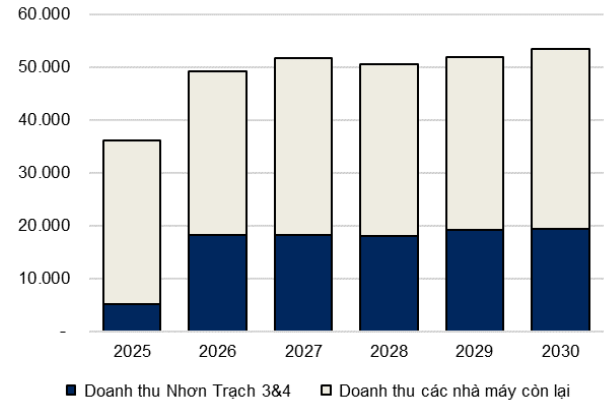
sang cho EVN càng làm nổi bật tầm quan trọng của việc đàm phán giá công suất đối với khả năng sinh lời của dự án. Giá công suất cao sẽ giúp POW có biên LN gộp lớn, ngay cả khi giá nhiên liệu biến động. Với chi phí đầu tư là 1,4 tỷ USD cho 1.600 MW, chúng tôi ước tính chi phí công suất cho dự án sẽ là 500 đồng/kWh sẽ đảm bảo tính sinh lời của POW. Giả sử giá LNG là 12,8 USD/mmBTU, giá công suất này tương ứng với giá hợp đồng là khoảng 2.585 đồng/kWh, thấp hơn một chút so với trần giá trong khung giá điện khí LNG của Bộ Công Thương năm 2024.

Hình 9: Giá LNG hạ nhiệt sau khi mức tăng mạnh hồi năm 2022, giúp các dự án điện khí LNG trở nên khả thi hơn (Đơn vị: USD/mmBTU)



Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Đóng góp của Nhơn Trạch 3&4 vào tổng doanh thu giai đoạn 2025-30 (Đơn vị: tỷ đồng)



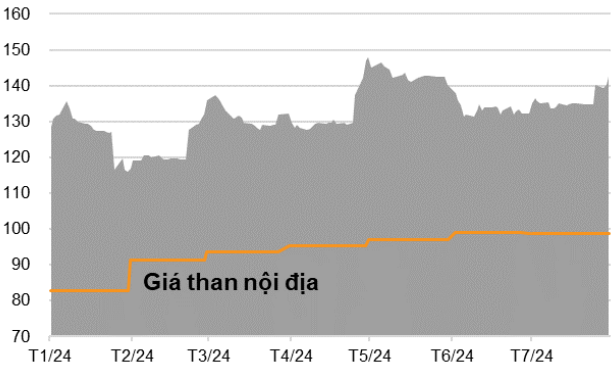
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Điện than: Giảm dự phóng sản lượng do mưa lớn

Doanh thu điện than năm 2024 dự kiến tăng 13,4% svck lên 10.200 tỷ đồng với sản lượng tăng 20,7% svck do 1) Vũng Áng 1 nối lại hoạt động của tổ máy 1 sau hai năm gián đoạn vì sự cố kỹ thuật và 2) nhu cầu điện cao hơn dự kiến. Tuy nhiên, chúng tôi đã cắt giảm dự phóng sản lượng trước đó của Vũng Áng 1 đi 10% do mưa lớn trong nửa cuối năm 2024 thúc đẩy sản lượng thủy điện.

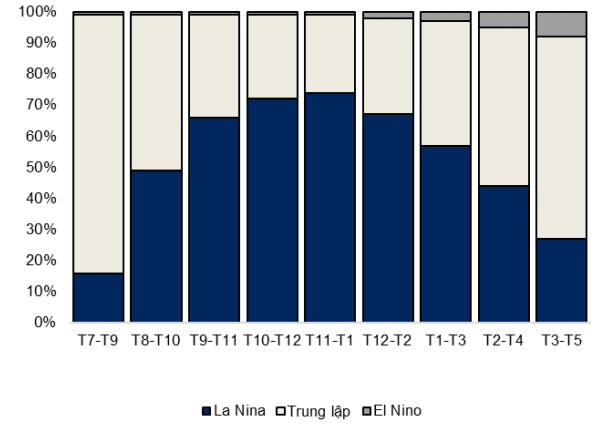
Đối với năm 2025, chúng tôi dự kiến doanh thu điện than sẽ tăng 16,3% svck lên 11.900 tỷ đồng nhờ vào việc Vũng Áng 1 hoạt động liên tục không cần bảo dưỡng vào năm sau.

Hình 11: Giá than trong nước đang tăng đều đặn. Vùng xám là giá than Newcastle (Đơn vị: USD/tấn)



Nguồn: BLOOMBERG, GENCO3, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: La Nina có khả năng thống trị cho đến đầu năm 2025, cản trở việc huy động điện than. Các dấu hiệu cho thấy pha Trung tính có thể quay lại vào giữa năm 2025



Nguồn: IRI, VNDIRECT RESEARCH

Thủy điện: Phục hồi sau nửa đầu 2024 yếu kém

Chúng tôi ước tính sản lượng thủy điện sẽ phục hồi 8,6% svck lên 1,3 tỷ kWh trong năm 2024 sau đó tăng 5,0% svck lên 1,4 tỷ kWh trong năm 2025 khi La Nina quay trở lại sau nửa cuối năm 2024. Giá bán trung bình của thủy điện dự kiến sẽ giảm nhẹ 1,8% trong năm 2024 sau đó tăng 1,4% trong năm 2025. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thủy điện trong năm 2024 sẽ tăng 6,6% svck lên 1,4 nghìn tỷ đồng, sau đó tăng 6,5% lên 1,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2025.

Giá bán điện bình quân giảm ở tất cả các loại nhà máy điện, tác động tiêu cực đến kết quả hoạt động năm 2024

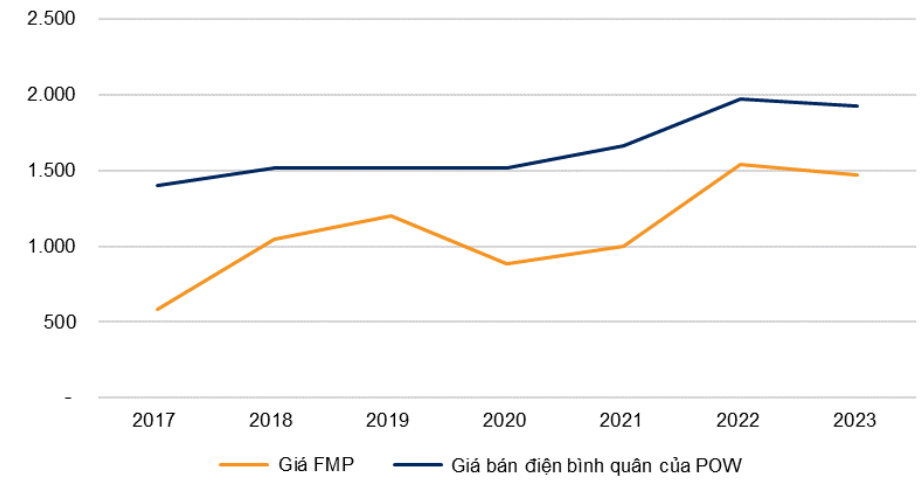
Giá bán bình quân của tất cả các loại nguồn điện dự kiến sẽ giảm trong năm 2024 do EVN điều chỉnh tỷ lệ alpha cho các nhà máy điện. Cụ thể:

- Tăng tỷ lệ alpha cho thủy điện: EVN dự kiến tăng tỷ lệ alpha cho thủy điện từ 90% lên 98%.
- Giảm tỷ lệ alpha cho nhiệt điện: EVN dự kiến giảm tỷ lệ alpha cho nhiệt điện từ 80% xuống 70%.

Việc điều chỉnh tỷ lệ alpha này sẽ giảm giá bán bình quân của cả thủy điện và nhiệt điện, thông qua:

- Nhiệt điện: Các nhà máy nhiệt điện bán điện theo hai loại giá: giá thị trường và giá hợp đồng cố định. Giá hợp đồng thường cao hơn giá thị trường do bao gồm chi phí nhiên liệu. Khi EVN giảm tỷ lệ alpha cho nhiệt điện, lượng điện bán theo giá hợp đồng cao sẽ giảm, dẫn đến giá điện bình quân giảm.
- Thủy điện: Thủy điện không cần nhiên liệu nên giá hợp đồng thường thấp hơn giá thị trường. Khi EVN tăng tỷ lệ alpha cho thủy điện, lượng điện bán theo giá hợp đồng thấp sẽ tăng, góp phần kéo giá điện bình quân xuống.-15.0

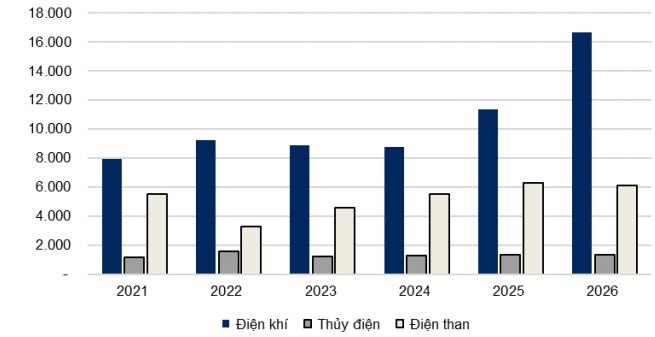
Hình 13: Tương quan giữa giá điện toàn phần bình quân và giá phát điện trung bình (Đơn vị: VND/kWh)



Nguồn: GENCO3, VNDIRECT RESEARCH

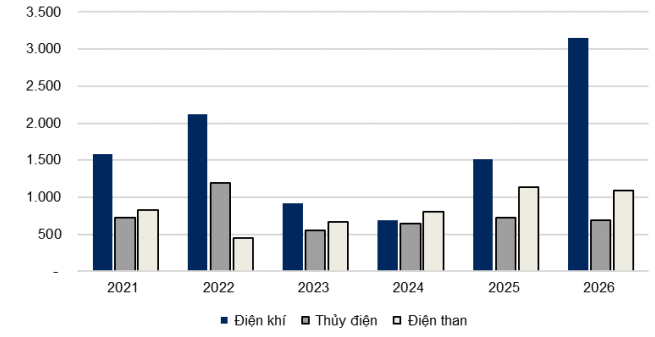
Vũng Áng 1 và Cà Mau 1&2 là hai trụ cột chính của POW trong ngắn hạn

Hình 14: Dự phóng sản lượng theo loại điện (Đơn vị: triệu kWh)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Dự báo lợi nhuận gộp theo loại điện (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi dự phóng LN ròng năm 2024 sẽ tăng 10,9% svck, đến từ việc sản lượng huy động cao tại hai nhà máy Vũng Áng 1 và Cà Mau 1&2, sẽ giúp bù đắp cho tình trạng khó khăn tại nhà máy NT2 do vấn đề thiếu khí.

Nhìn sang năm 2025, chúng tôi dự báo lợi LN sẽ tăng đáng kể 28,6% svck. Sự tăng trưởng mạnh mẽ này được kỳ vọng sẽ đến từ việc các nhà máy điện Vũng Áng 1 và Cà Mau 1&2 tiếp tục hoạt động ổn định, kết hợp với việc cải thiện nguồn cung cấp khí gas cho nhà máy NT 2 và đóng góp từ nhà máy Nhơn Trạch 3 khi đi vào vận hành.

Cập nhật đàm phán PPA và tiến độ dự án Nhơn Trạch 3&4

Chậm tiến độ các dự án truyền tải điện giải tỏa công suất

Các dự án truyền tải điện có mục đích giải tỏa công suất cho nhà máy điện Nhơn Trạch 3 và 4 gặp nhiều vướng mắc liên quan đến giải phóng mặt bằng. Mặc dù tiến độ thi công nhà máy đã đạt mức rất cao, gần như hoàn thiện, nhưng hệ thống đường dây điện phục vụ dự án lại đang chậm trễ. Chính phủ đã có chỉ đạo yêu cầu UBND tỉnh Đồng Nai bàn giao đất giữa tháng 10/2024 và bàn giao mặt bằng trong tháng 10/2024.

Để tìm giải pháp tạm thời, nhà máy Nhơn Trạch 3 đang tính đến phương án kết nối với hệ thống đường dây truyền tải điện sẵn có của Nhơn Trạch 1 và 2 để thử nghiệm. Tuy nhiên, đây chỉ là giải pháp tình thế, không thể đáp ứng nhu cầu cấp điện lâu dài và ổn định.

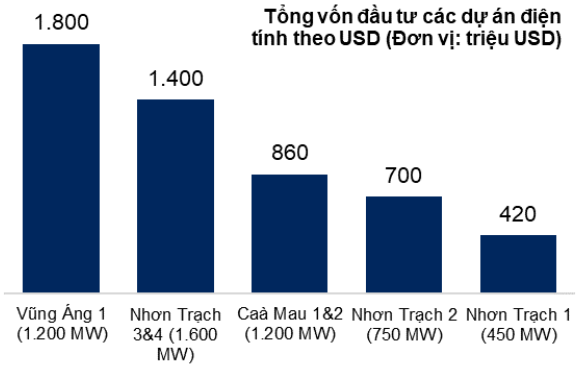
Tín hiệu tích cực từ việc công bố khung giá điện khí LNG

Việc đàm phán PPA giữa POW và EVN cho các nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4 vẫn chưa được giải quyết. Trong khi POW lạc quan về tỷ lệ bao tiêu tổng sản lượng ở mức 80% thì EVN đề xuất ngưỡng thấp hơn là 65%. Sự khác biệt này có thể xuất phát từ lo ngại của EVN về giá thành điện LNG cao và giá LNG thường biến động mạnh. Các nhà máy điện sử dụng LNG thường giá bán điện cao, dao động từ 2.400-2.600 đồng/kWh, cao hơn nhiều so với giá bán điện bình quân hiện nay của EVN là 2.000 đồng/kWh.

Tuy nhiên, dự thảo nghị định gần đây của Bộ Công Thương đưa ra một giải pháp trung gian tiềm năng. Dự thảo yêu cầu đảm bảo mua tối thiểu 70% sản lượng của nhà máy điện LNG trong thời gian trả nợ, đảm bảo khả năng vay vốn của dự án. Yêu cầu này được giới hạn ở mức 7 năm để giảm thiểu tác động đến giá điện bán lẻ và duy trì sự cạnh tranh công bằng trên thị trường. Chúng tôi cho rằng dự thảo này sẽ giúp EVN và POW tiến gần hơn đến thỏa thuận chung, đảm bảo tiến độ dự án.

Ngày 28/5, Bộ Công Thương phê duyệt khung giá điện sử dụng LNG. Chúng tôi coi đây là bước tiến tích cực cho quá trình đàm phán PPA cho Nhơn Trạch 3 và 4.

Hình 16: Nhơn Trạch 3 và 4 là dự án lớn thứ hai của POW về vốn đầu tư tính theo USD, chỉ sau Vũng Áng 1.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Thông số sử dụng để tính toán mức giá trần điện khí LNG

Thông số	Giá trị	Đơn vị
Công suất tinh	1.579	MW
Suất tiêu hao nhiệt tinh ở mức tải 85%	6.330	BTU/kWh
Giá LNG (không bao gồm thuế giá trị gia tăng, chi phí tồn trữ, tái hóa và phân phối khí sau tái hóa)	12,97	USD/mmBTU
Tỷ giá	24.520	USD/VND
Giá trần khung giá điện khí LNG	2.591	VND/kWh

Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, VNDIRECT RESEARCH

Định giá

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn 14,600đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan cho POW với giá mục tiêu thấp hơn là 14.600đ/cp, dựa trên phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA năm 2024 với mục tiêu là 7.8 lần (trung bình EV/EBITDA trượt của các công ty cùng ngành, thấp hơn mức cũ là 8,4 lần).

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 1,4% chủ yếu do hạ EV/EBITDA mục tiêu từ 8,4 xuống 7,8 lần. Định giá DCF của chúng tôi thực tế tăng 4,5% đến từ việc WACC giảm từ 11,3% xuống 10,5% do cập nhật giả định phần bù rủi ro. Giá mục tiêu 1 năm của chúng tôi dựa trên kết hợp tỷ trọng bằng nhau của phương pháp DCF và EV/EBITDA mục tiêu:

Hình 18: Giá mục tiêu

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Giá trị mỗi cổ phiếu	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
		đồng/cp	%	đồng/cp
Trung bình EV/EBITDA 2023-24	7,8x	14.357	50%	7.178
DCF 10 năm		14.932	50%	7.466
Giá hợp lý				14.644
Giá mục tiêu (làm tròn)				**14.600**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn	
Lãi suất phi rủi ro	2,8%
Beta	1,3
Phần bù rủi ro	7,8%
Chi phí vốn	12,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Giả định WACC và tăng trưởng dài hạn

WACC & tăng trưởng dài hạn	
Giá trị doanh nghiệp	39.522
Nợ	(12.679)
Chi phí nợ	6,8%
Thuế (%)	20,0%
WACC	10,5%
Tăng trưởng dài hạn	0,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Định giá DCF – tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Đơn vị: Tỷ đồng	2.023	2.024	2.025	2.026	//	2.034
EBITDA	4.894	6.507	7.369	7.185		7.031
(-) Chi phí khấu hao	(3.459)	(4.020)	(3.649)	(3.650)		(3.559)
EBIT	1.435	2.486	3.720	3.534		3.472
(-) Thuế	(182)	(276)	(468)	(401)		(543)
Thuế (%)	12,7%	11,1%	12,6%	11,35%		15,6%
EBIAT	1.252	2.210	3.252	3.133		2.929
(+) Chi phí khấu hao	3.459	4.020	3.649	3.650		3.559
(+) (Tăng)/giảm vốn lưu động	1.565	(651)	688	(917)		109
(-) Chi phí đầu tư TSCĐ	(14.544)	(9.183)	(494)	(520)		(521)
FCFF	**(8.267)**	**(3.603)**	**7.095**	**5.346**		**6.076**
Giá trị dòng tiền năm cuối						**59.085**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: So sánh các công ty trong ngành

Tên công ty	Mã cp	Doanh thu		LN ròng		Tỷ lệ nợ ròng/VCSH	Vốn hóa	P/E (lần)		P/B (lần)		EV/EBITDA (lần)		ROE (%)	
	Bloomberg	tr USD	% svck	US$	% svck	%	tr USD	Trượt	2024	Hiện tại	2024	Trượt	2024	Trượt	2024
Doanh nghiệp nước ngoài															
First Gen Corp	FGEN PM Equity	2.474,7	(7,2)	312	11	25,4	1.086,0	2,9	4,3	0,4	N/A	4,0	12,0	11,8	8,3
Tata Power Co Ltd/The	TPWR IN Equity	7.424,9	11,5	447	13	112,3	17.116,6	38,8	33,6	4,4	3,6	17,8	12,0	12,1	13,1
Malakoff Corp Bhd	MLK MK Equity	1.990,1	(12,4)	(184)	N/A	103,9	1.115,0	N/A	16,5	0,9	0,9	N/A	4,5	-5,1	5,6
Doanh nghiệp trong nước															
GENCO3	PGV VN Equity	1.924	(3)	45	(54)	206,5	997,7	N/A	N/A	1,7	N/A	8,1	N/A	-9,6	N/A
Nhiệt điện Quảng Ninh	QTP VN Equity	506	16	26	(20)	3,0	257,9	10,4	8,4	1,2	1,0	4,1	N/A	10,7	17,1
Nhiệt điện Hải Phòng	HND VN Equity	480	9	19	(10)	6,1	276,4	15,4	11,7	1,1	N/A	4,9	N/A	7,2	NA
điện khí Nhơn Trạch 2	NT2 VN Equity	268	(27)	20	(48)	(20,8)	233,4	124,3	49,6	1,4	1,4	8,0	10,2	1,0	8,0
Trung bình		**2.153**	**(2)**	**98**	(18)	**62,3**	**3.011,8**	**38,3**	**20,7**	**1,6**	**1,7**	**7,8**	**9,7**	**4,0**	**10,4**
PVPower	**POW VN Equity**	**1.189**	**0**	**44**	**(50)**	**5,4**	**1.194,5**	**32,5**	**21,7**	**0,9**	**0,8**	**9,4**	**7,2**	**2,4**	**3,9**

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

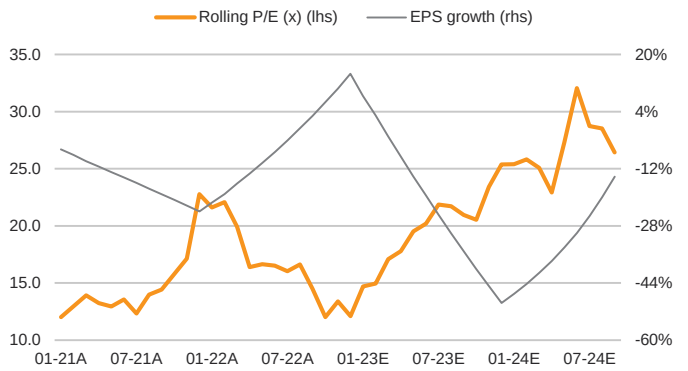
Tiềm năng tăng giá:

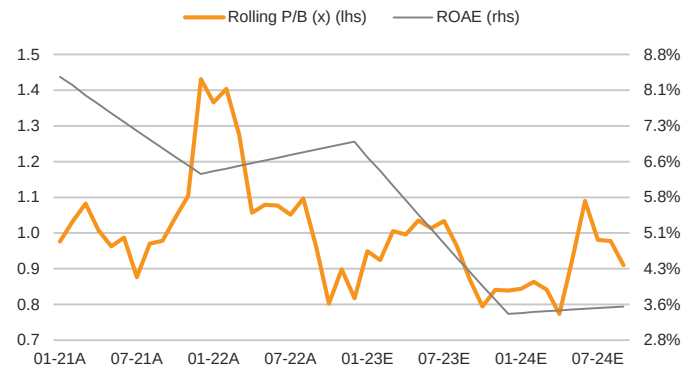
- Cơ chế giá điện hai thành phần được áp dụng.
- Nhu cầu điện phục hồi mạnh và nhanh hơn dự kiến, hỗ trợ huy động mạnh mẽ hơn.
- Nhơn Trạch 2 được huy động nhiều hơn so với kế hoạch.
- Ký kết PPA cho Nhơn Trạch 3&4 với các điều khoản có lợi cho POW.

Rủi ro giảm giá:

- Sản lượng của Nhơn Trạch 1&2 có thể giảm sau khi Nhơn Trạch 3&4 đi vào vận hành do cạnh tranh nguồn ở cùng khu vực. Chúng tôi sẽ đánh giá tác động của rủi ro này sau khi có thể thông tin chi tiết.
- Rủi ro thiếu hụt đầu vào (đối với khí và than) trong ngắn hạn, cản trở hoạt động sản xuất.
- Sự không tương thích về than có thể dẫn đến các vấn đề về hiệu suất của Vũng Áng 1.
- Sự cố kỹ thuật máy phát điện ngoài ý muốn.
- Giá LNG tăng đột biến, cản trở quá trình đàm phán PPA, dẫn đến các điều khoản kém thuận lợi hơn cho Nhơn Trạch 3&4.

Định giá





Báo cáo KQ HĐKD

(tỷVND)	12-23E	12-24E	12-25E
Doanh thu thuần	28.329	28.774	36.303
Giá vốn hàng bán	(25.625)	(26.629)	(32.921)
Chi phí quản lý DN	(1.268)	(697)	(879)
Chi phí bán hàng	0	(14)	(17)
LN hoạt động thuần	**1.436**	**1.435**	**2.486**
EBITDA thuần	4.245	4.894	6.507
Chi phí khấu hao	**(2.809)**	**(3.459)**	**(4.020)**
LN HĐ trước thuế & lãi vay	**1.436**	**1.435**	**2.486**
Thu nhập lãi	513	462	549
Chi phí tài chính	(699)	(744)	(1.279)
Thu nhập ròng khác	152	193	26
TN từ các Cty LK & LD	40	40	40
LN trước thuế	**1.442**	**1.386**	**1.821**
Thuế	(159)	(169)	(193)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(245)	(67)	(147)
LN ròng	**1.038**	**1.151**	**1.481**
Thu nhập trên vốn	1.038	1.151	1.481
Cổ tức phổ thông			
LN giữ lại	**1.038**	**1.151**	**1.481**

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-23E	12-24E	12-25E
Tiền và tương đương tiền	8.440	9.301	8.487
Đầu tư ngắn hạn	2.391	2.391	5.652
Các khoản phải thu ngắn hạn	14.560	9.603	12.719
Hàng tồn kho	2.167	2.210	2.732
Các tài sản ngắn hạn khác	1.484	1.476	1.423
Tổng tài sản ngắn hạn	**29.042**	**24.981**	**31.013**
Tài sản cố định	35.434	46.518	51.681
Tổng đầu tư	960	1.000	1.040
Tài sản dài hạn khác	4.927	5.005	6.315
Tổng tài sản	**70.362**	**77.504**	**90.048**
Vay & nợ ngắn hạn	5.507	9.865	10.264
Phải trả người bán	15.947	9.073	11.994
Nợ ngắn hạn khác	5.331	5.719	7.034
Tổng nợ ngắn hạn	**26.785**	**24.657**	**29.291**
Vay & nợ dài hạn	7.172	16.023	20.654
Các khoản phải trả khác	2.285	1.454	2.052
Vốn điều lệ và	23.419	23.419	23.419
LN giữ lại	3.923	5.043	6.494
Vốn chủ sở hữu	**31.415**	**32.600**	**35.133**
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.705	2.771	2.918
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	**70.362**	**77.504**	**90.048**

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-23E	12-24E	12-25E
LN trước thuế	**1.442**	**1.386**	**1.821**
Khấu hao	2.809	3.459	4.020
Thuế đã nộp	(220)	(169)	(193)
Các khoản điều chỉnh khác	715	(1.442)	(1.331)
Thay đổi VLĐ	**(2.477)**	**(1.558)**	**704**
LC tiền thuần HĐKD	**2.269**	**1.678**	**5.022**
Đầu tư TSCĐ	(6.312)	(14.544)	(9.183)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	95	0	0
Các khoản khác	473	462	549
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(771)	0	(3.261)
LC tiền từ HĐĐT	**(6.515)**	**(14.082)**	**(11.896)**
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	82	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	3.604	13.209	5.030
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	64	1.083
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(365)	0	0
LC tiền thuần HĐTC	**3.321**	**13.273**	**6.113**
Tiền & tương đương tiền đầu kì	8.252	8.440	9.301
LC tiền thuần trong năm	**(926)**	**868**	**(761)**
Tiền & tương đương tiền cuối kì	7.326	9.308	8.540

Các chỉ số cơ bản

	12-23E	12-24E	12-25E
Dupont			
Biên LN ròng	3,7%	4,0%	4,1%
Vòng quay TS	0,45	0,39	0,43
ROAA	1,6%	1,6%	1,8%
Đòn bẩy tài chính	2,05	2,31	2,47
ROAE	3,4%	3,6%	4,4%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	187,6	122,2	127,9
Số ngày nắm giữ HTK	30,9	30,4	30,3
Số ngày phải trả tiền bán	227,1	124,7	133,0
Vòng quay TSCĐ	0,86	0,70	0,74
ROIC	2,2%	1,9%	2,1%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,1	1,0	1,1
Khả năng thanh toán nhanh	1,0	0,9	1,0
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,4	0,5	0,5
Vòng quay tiền	(8,7)	27,8	25,2
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	0,4%	1,6%	26,2%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	(49,8%)	(0,1%)	73,3%
Tăng trưởng LN ròng	(49,6%)	10,9%	28,6%
Tăng trưởng EPS	(49,6%)	10,9%	28,6%

Nguồn: VND RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành	Định nghĩa:
TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích
Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng
Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Việt Minh Tú – Chuyên viên phân tích
Email: tu.nguyenminh2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn