



TCT Điện Lực Dầu Khí Việt Nam

Chờ cơn gió mới



TCT Điện Lực Dầu Khí Việt Nam (POW)

Chờ cơn gió mới

2024 – Phục hồi, tuy nhiên chưa toàn diện

Trong năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của POW lần lượt ở mức 29,004 tỷ đồng (+0% n/n) và 1,741 tỷ đồng (+63% n/n). Động lực tăng trưởng đến từ (1) sự hoạt động toàn dụng của nhà máy Vũng Áng 1 trong 2024. Bên cạnh, (2) việc cải thiện hiệu suất của nhà máy Nhơn Trạch 2 khi không còn chịu ảnh hưởng từ hoạt động đại tu. Trong khi (3) tình hình thủy văn dự báo sẽ thuận lợi hơn trong 2024 sẽ giúp hai nhà máy thủy điện Hòa Na và Đăk Drinh hoạt động hiệu quả hơn, tuy nhiên điều này dự kiến cũng ảnh hưởng giảm nhẹ sản lượng huy động hai nhà máy nhiệt điện khí Cà Mau và Nhơn Trạch 1 trong năm sau. Ngoài ra, chúng tôi cũng cho rằng việc thiếu hụt nguồn khí khu vực Đông Nam bộ sẽ là nút thắt lớn trong triển vọng lợi nhuận của POW trong giai đoạn 2024-25 nếu so với mức LNST ở mức cao trong quá khứ 2017-2020.

Triển vọng tăng trưởng từ 2026

Tuy nhiên từ 2026, chúng tôi dự báo doanh thu, lợi nhuận kỳ vọng sẽ bắt đầu đột phá tăng trưởng từ các triển vọng: (1) mức giá bán lẻ bình quân của EVN được tăng lên ở mức có thể cân bằng các chi phí huy động từ các nguồn điện khí LNG có giá thành cao. Từ đó động lực cải thiện hệ số công suất của các nhà máy Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 nhờ sự bổ sung các nguồn khí LNG và hưởng lợi từ sự thiếu nguồn cung của hệ thống điện. Bên cạnh, (2) sự gia tăng công suất sau khi nhà máy NT3 và NT4 đi vào hoạt động từ 2025.

Khuyến nghị: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với của phiếu POW với giá mục tiêu **16,600 đồng/CP** cho chiến lược đầu tư **trung-dài hạn** (TSSL +42.6% so với giá đóng cửa ngày 17/11/2023).

- Chúng tôi đặc biệt nhấn mạnh, trong 2024-25, KQKD của POW khả năng vẫn chưa đạt được sự tăng trưởng bền vững để có thể quay trở về mức lợi nhuận cao trong quá khứ. Từ đó có thể tạo ra các động lực mạnh mẽ để cải thiện định giá trong ngắn hạn. Nguyên nhân chủ yếu đến từ hiệu quả hoạt động của hai nhà máy Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 ngày càng bị thu hẹp do (1) sự gia tăng công suất điện gió trong hệ thống. Bên cạnh, (2) sự giảm sút nguồn cung cấp khí Đông Nam Bộ.
- Đồng thời, như đã đề cập trên, chúng tôi cho rằng 2026 sẽ là năm đánh dấu bước ngoặt tăng trưởng dài hạn của POW và cũng là thời điểm giá trị doanh nghiệp được phản ánh hiệu quả hơn.

Công ty Chuyên sâu TCT Điện Lực Dầu Khí Việt Nam (POW)

17 Nov 2023

Khuyến nghị **MUA**

Giá mục tiêu **16,600**

Lợi nhuận **+42.6%** (đã bao gồm cổ tức)

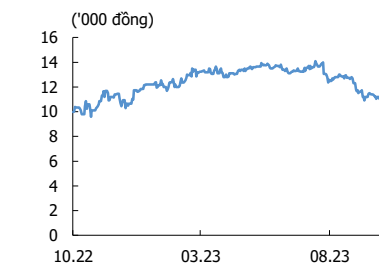
Thống kê

VNIndex (17/11, điểm)	1,101
Giá cp (17/11, đồng)	11,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	26,346
SLCP lưu hành (triệu)	2,342
Caο/ Thấp 52 tuần (đồng)	14,100/9,580
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	103
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	20.0/4.7
Cổ đông lớn (%)	
PVN	79.74

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(4.7)	(12.1)	12.8
Tương đối với VNI (%)	(0.6)	(20.0)	0.1

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Research department
researchdept@kisvn.vn

Nội dung

I.	2024 – Phục hồi, tuy nhiên chưa toàn diện	2
II.	Triển vọng tăng trưởng từ 2026	9
	Hưởng lợi từ sự thiếu điện của hệ thống	9
	Công suất mở rộng từ nhà máy điện NT3 & 4	11
III.	Các rủi ro cần xem xét	12
IV.	Định giá & khuyến nghị	12

Nội dung báo cáo

- Sơ lược KQKD 9T2023 và xu hướng đang ảnh hưởng
- Triển vọng, rủi ro và dự báo KQKD trong giai đoạn 2023-28F
- Khuyến nghị đầu tư & định giá cổ phiếu

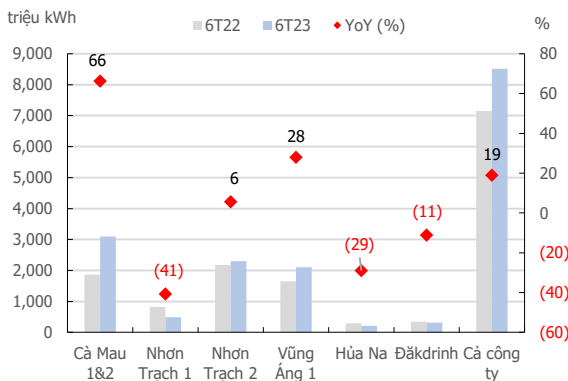
I. 2024 – Phục hồi, tuy nhiên chưa toàn diện

6T23 – sản lượng huy động hưởng lợi tích cực từ El-nino

Trong 6 tháng đầu năm, thời tiết nắng nóng diễn biến kéo dài nhiều vùng khắp cả nước, một phần ảnh hưởng bởi pha El-nino hoạt động mạnh, đã gây ra nhiều trở ngại trong hoạt động điều độ hệ thống điện quốc gia khi sản lượng huy động từ các nhà máy thủy điện giảm đáng kể. Đặc biệt tại thời điểm cuối tháng 5 - đầu tháng 6 khi mực nước tại các hồ thủy điện rơi về gần ngưỡng mực nước chết, công suất huy động bình quân các nhà máy thủy điện chỉ đạt dưới 10%. Tuy nhiên, sự kiện này đã giúp sản lượng huy động của các nhà máy nhiệt điện cả nước nói chung và POW nói riêng được hưởng lợi đáng kể.

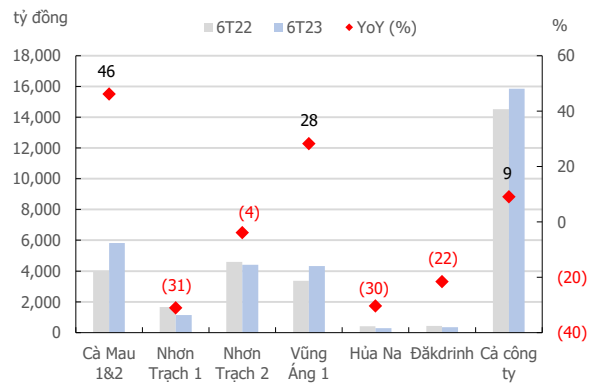
Lũy kế 6T23, sản lượng huy động lũy kế của POW đạt 8.5 tỷ kWh, +19 n/n, tổng doanh thu ghi nhận 15,854 tỷ đồng, +9.2% n/n. Trong đó, các nhà máy nhiệt điện khí Cà Mau (+66% n/n), NT2 (sản lượng +6% n/n) hay nhiệt điện than Vũng Áng (+28% n/n) đều ghi nhận sự tăng trưởng khả quan trong nửa đầu năm. Ở chiều hướng ngược lại, các nhà máy thủy điện Hòa Na (-29% n/n) và Đăkdrinh (-11% n/n) chịu ảnh hưởng tiêu cực từ điều kiện thủy văn bất lợi (hình 1, 2).

Hình 1. Sản lượng thương phẩm các nhà máy nhiệt điện POW tăng trưởng khả quan trong 6T2023



Nguồn: POW, KISVN

Hình 2. Doanh thu các nhà máy của POW trong 6T2023



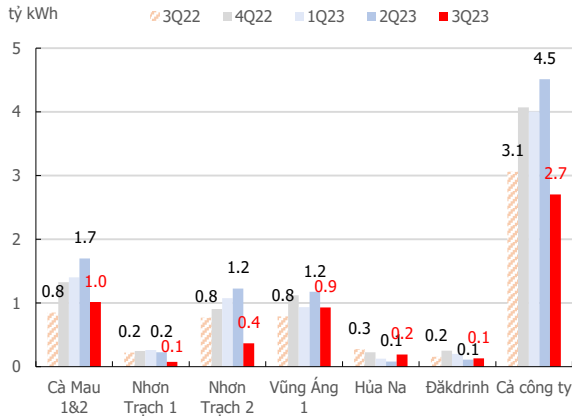
Nguồn: POW, KISVN

3Q23 - gió đổi chiều

Tuy nhiên, sang tháng 07 với sự xuất hiện của lũ tiểu mãn, tình hình thủy văn trong nước đã có phần dịu đi đáng kể. Từ đó đã cải thiện rõ rệt hoạt động của các nhà máy thủy điện. Theo số liệu của EVN, tỷ trọng sản lượng điện huy động từ các nguồn thủy điện trong 3Q23 đã tăng lần lượt lên mức 38% so với mức chỉ 20% trong 2Q23. Cùng với đó, công suất huy động điện gió của hệ thống

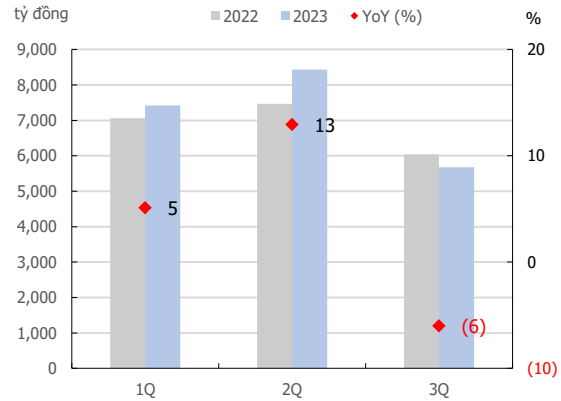
cũng liên tục mở rộng từ các dự án chuyển tiếp (đến 19/10 công suất điện gió đã tăng thêm 1,201 MW so với đầu năm, +30% từ đầu năm từ 21/85 dự án chuyển tiếp được vận hành thương mại). Đây là hai nguyên nhân chính khiến sản lượng huy động từ nguồn điện tuabin khí có giá bán cao phải bị cắt giảm. Trong 3Q23 tỷ trọng huy động tại các nguồn điện tuabin khí đã bị giảm khá nhanh chỉ còn ở mức 7% so với con số 13% trong 2Q23 hay 12% trong 1Q23.

Hình 3. Tuy nhiên sản lượng điện đã bắt đầu đổi chiều trong 3Q23 khi tình hình thủy văn thuận lợi



Nguồn: POW, KISVN

Hình 4. Doanh thu 3Q23 cũng ghi nhận giảm so với cùng kỳ hay so với hai quý đầu năm



Nguồn: POW, KISVN

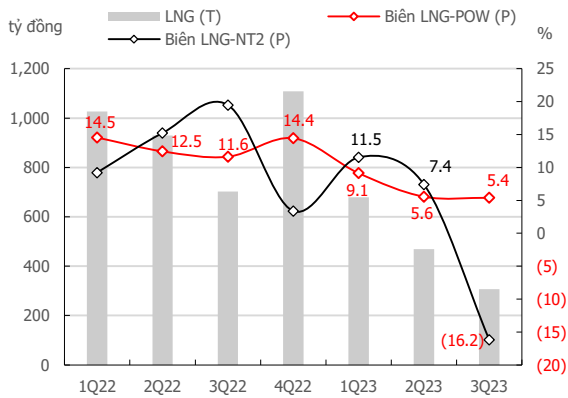
Chiếm đến 34% công suất đặt nguồn điện khí cả nước, tình hình kinh doanh của POW trong 2Q23 cũng bị ảnh hưởng theo xu hướng chung. Tổng doanh thu đạt 5,679 tỷ đồng, -6% n/n hay -33% q/q. Sản lượng huy động đạt 2.7 tỷ kWh, -6% n/n và -40% q/q (hình 3, 4). Cụ thể:

- Các nhà máy chủ lực *Nhơn Trạch 1*, *Nhơn Trạch 2* và *Cà Mau* chiếm đến 64% công suất đặt của POW, sản lượng huy động lần lượt ghi nhận giảm -40% q/q, -68% q/q và -70% q/q. Từ đó đã áp lực giảm kết quả kinh doanh chung cả công ty trong 3Q23.
- Ở chiều hướng tích cực, mặc dù ghi nhận sản lượng giảm 21% q/q từ xu hướng chung các nhà máy nhiệt điện cả nước, tuy nhiên trong 3Q23 nhà máy nhiệt điện *Vũng Áng* đã ghi nhận sự tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ nhờ sự trở lại hoạt động của tổ máy 1 từ ngày 12/08/2023 sau gần hai năm bị sự cố. Sản lượng huy động của nhà máy trong 3Q23 đạt 929 triệu kWh, +18% n/n. Doanh thu ghi nhận 1,973 tỷ đồng, +30% n/n. Đây cũng là một trong những động lực hỗ trợ hoạt động kinh doanh của POW trong 4Q23 và 2024.
- Bên cạnh đó, nhờ tình hình thủy văn thuận lợi sản lượng phát điện của hai nhà máy thủy điện *Hòa Na* (+138% n/n) và *Đăkdrinh* (+21% n/n) trong 3Q23 cũng bắt đầu chiều hướng cải thiện tích cực.

Lợi nhuận gộp & LNST giảm trong 03 quý đầu 2023

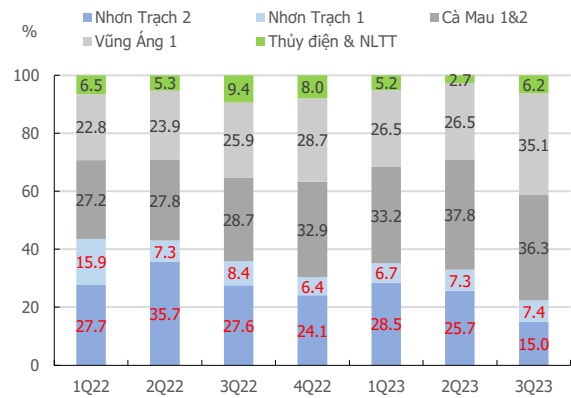
Mặc dù tổng thể vẫn ghi nhận sự tăng trưởng doanh thu trong quý 1 và quý 2 và lũy kế 9T2023. Tuy nhiên, lũy kế 9T2023 lợi nhuận gộp và LNST của công ty chỉ đạt 1,107 tỷ đồng và 884 tỷ đồng, lần lượt giảm 45% n/n và 44% n/n chủ yếu ảnh hưởng từ sự suy giảm biên lợi nhuận gộp diễn ra trong tất cả các quý 2023 (hình 5). Theo phân tích của chúng tôi nguyên nhân chính đến từ:

Hình 5. Biên lợi nhuận gộp của POW và NT2 trong các quý 2023 có xu hướng giảm so với cùng kỳ mặc dù doanh thu tăng khả quan



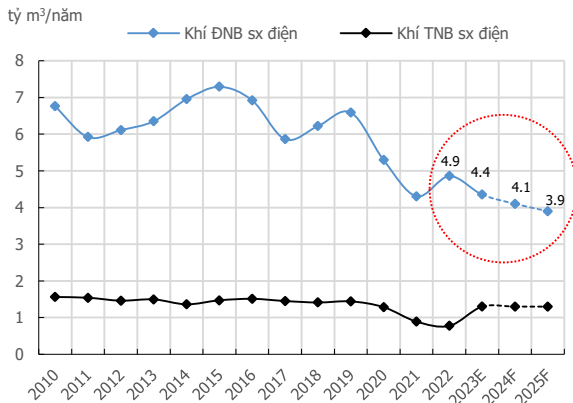
Nguồn: POW, KISVN

Hình 6. ...một phần nguyên nhân đến từ giảm hiệu quả hoạt động của nhà máy NT1 và NT2



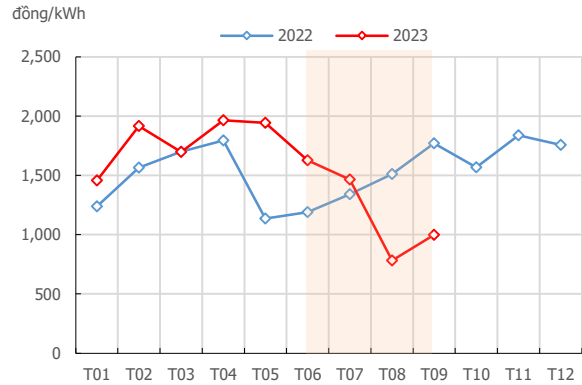
Nguồn: POW, KISVN

Hình 7. ...ảnh hưởng từ nguồn cung khí Đông Nam Bộ có chiều hướng giảm trong 2023



Nguồn: QHĐB, KISVN

Hình 8. Giá điện toàn phần (FTP) giảm nhanh trong 3Q23 khi các nhà máy thủy điện hoạt động thuận lợi



Nguồn: EVN, KISVN

(1) Sự suy giảm khả năng cung cấp khí các mỏ bể Cửu Long và Nam Côn Sơn đã ảnh hưởng trực tiếp lên doanh thu và biên lợi nhuận gộp cả công ty thông qua việc suy giảm các chỉ số này tại hai nhà máy NT1 và NT2.

- Về doanh thu, chúng ta có thể thấy trong 9T23 tỷ trọng doanh thu đóng góp của NT1 và NT2 chỉ còn 28.8%, đã giảm 9.3% so với con số 38.1% cùng kỳ. Đáng chú ý, trong 2Q23, mặc dù trong giai đoạn hệ thống bị thiếu điện, tuy nhiên sản lượng phát điện của hai nhà máy này chỉ tăng nhẹ, khiến tỷ trọng doanh thu của NT1 và NT2 trong quý chỉ ở mức 33%, giảm 10% so với con số 43% trong 2Q22. Sang 3Q23, con số này chỉ còn ở mức 22.4%, giảm mạnh 13.6% so với con số 36.0% trong 3Q22 khi tình hình thủy văn có xu hướng cải thiện (hình 6).
- Các tác động về biên lợi nhuận gộp có thể nhận thấy thông qua sự suy giảm biên lợi nhuận gộp của nhà máy NT2 trong 2Q và 3Q23 khi chỉ ghi nhận ở mức 7.4% và -16.2%, lần lượt giảm 7.8% và 35.7% so với cùng kỳ (hình 5).

- Các ảnh hưởng trên theo chúng tôi nguyên nhân chính đến từ nguồn khí cung cấp khí cho nhà máy ước tính giảm khoảng 15% so với 2022 khi trữ lượng khí tại bể Nam Côn Sơn và Cửa Long bị suy giảm (hình 7). Bên cạnh, việc mở Nam Côn Sơn có giá bán thấp, đang nguồn khí chính trong những năm gần đây bị suy giảm nên phải phải thực hiện cấp bù khí từ các mỏ Hải Thạch - Mộc Tinh, Sao Vàng - Đại Nguyệt và Đại Hùng, Thiên Ưng có chi phí khai thác cao. Hai bất lợi này đã và đang tác động rất lớn đến sản lượng phát điện và biên lợi nhuận gộp của hai nhà máy NT1 và NT2 trong ba quý đầu 2023, cũng như dự báo sẽ tiếp tục kéo dài sang 2024-25.

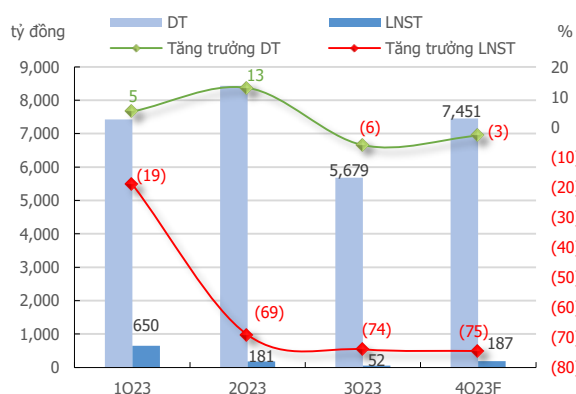
(2) *Ảnh hưởng của thủy văn trong 3Q23:* như đã phân tích trên sự cải thiện của thủy văn làm giảm hệ số huy động các nhà máy nhiệt điện do sự ưu tiên huy động nguồn điện chi phí thấp. Điều này nhìn chung đã ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của công ty thông qua (a) tác động của đòn bẩy hoạt động khi các nhà máy nhiệt điện thường có chi phí cố định lớn và (b) mức giá chào bán trên thị trường điện cạnh tranh giảm (biểu đồ 8).

(3) Cuối cùng, *chúng tôi cho rằng việc đại tu nhà máy NT2* từ nửa cuối tháng 09 đến đầu tháng 10 cũng góp một phần vào sự suy giảm lợi nhuận của POW trong 3Q23.

4Q23F, LNST dự báo phục hồi so với 3Q23, tuy nhiên vẫn thấp hơn 4Q22

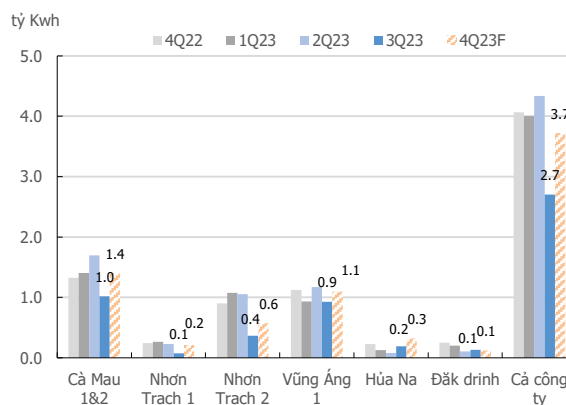
Trong 4Q23, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của POW lần lượt ở mức 7,708 tỷ đồng (-3% n/n hay +31% q/q, hình 9) và 187 tỷ đồng (-75% n/n hay +256% q/q). Sản lượng điện dự báo ở mức 3.7 tỷ kWh (-8.5% n/n hay +37.6% q/q, hình 10) dựa trên các cơ sở:

Hình 9. Dự báo doanh thu - LNST hợp nhất của POW trong 4Q23



Nguồn: POW, KISVN

Hình 10. Sản lượng huy động các nhà máy của POW trong 4Q23 dự kiến cải thiện so với 3Q23 tuy nhiên vẫn giảm so với cùng kỳ



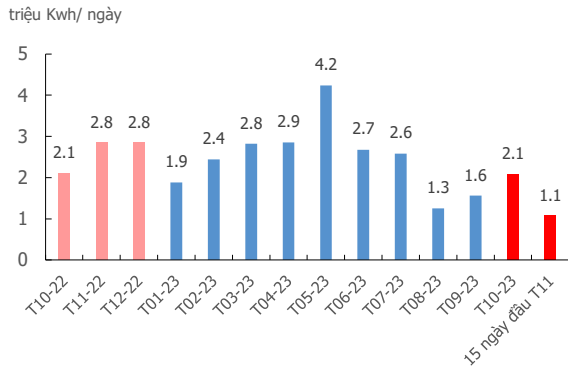
Nguồn: POW, KISVN

(1) Tỷ lệ huy động nhiệt điện khí toàn hệ thống trong 4Q23 dự báo sẽ cải thiện so với 3Q23 tuy nhiên vẫn thấp hơn so với cùng kỳ.

- Số liệu thực tế của A0 về sản lượng huy động các nguồn điện trong 45 ngày đầu 4Q23 ở mức 3.2 tỷ kWh, sản lượng huy động bình quân ngày ở mức 68 triệu kWh/ngày, đã cải thiện +17% so với 3Q23, tuy nhiên đang thấp hơn con số bình quân

84 triệu kWh/ngày của 4Q22 (hình 11). Đồng thời, tỷ trọng sản lượng điện các nguồn tua bin khí được huy động trong hệ thống cũng cho thấy xu hướng cải thiện. Trong tháng 10 đã tăng lên mức 7% và 9% trong 15 ngày đầu tháng 11 so với mức thấp chỉ 5% trong tháng 8. Tuy nhiên tỷ trọng này vẫn thấp nếu so với con số trung bình 12% của 4Q22 (hình 12).

Hình 11. Sản lượng điện từ các nguồn tuabin khí trong 4Q23 dự kiến tăng so với 3Q23 tuy nhiên thấp hơn so với 4Q22



Nguồn: EVN, KISVN

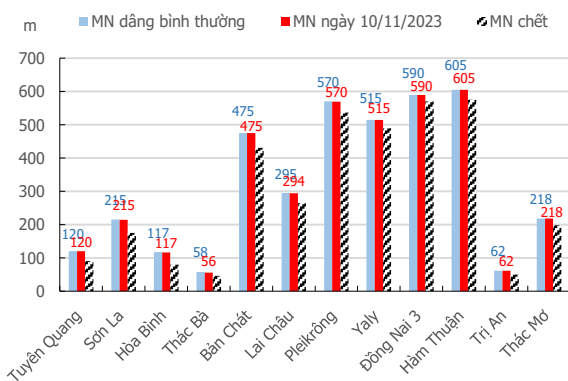
Hình 12. Tỷ trọng sản lượng huy động nhiệt điện khí đang có xu hướng cải thiện trong T10 và nửa đầu tháng 11

	Thủy điện	NĐ than	NĐ khí	NĐ dầu	ĐMT	Điện gió	Điện sinh khối
Thg11-23	33%	44%	9%	0%	7%	5%	0%
Thg10-23	36%	43%	9%	0%	8%	2%	0%
Thg9-23	41%	39%	7%	0%	9%	3%	0%
Thg8-23	46%	32%	5%	0%	11%	5%	0%
Thg7-23	27%	52%	10%	0%	7%	3%	0%
Thg6-23	21%	54%	11%	0%	10%	3%	0%
Thg5-23	17%	50%	16%	3%	10%	3%	0%
Thg4-23	22%	51%	12%	1%	10%	2%	0%
Thg3-23	21%	50%	12%	0%	11%	5%	1%
Thg2-23	25%	44%	12%	0%	11%	6%	1%
Thg1-23	30%	41%	10%	0%	9%	7%	0%

Nguồn: EVN, KISVN

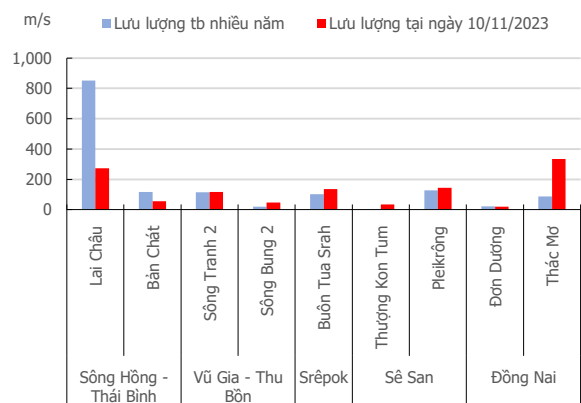
- b. Ở thời điểm giữa tháng 11, mực nước tại các hồ điều tiết năm và lưu lượng nước tại các lưu vực chính đang diễn biến khá thuận lợi (hình 13, 14), giúp Trung tâm điều độ (A0) vẫn có khả năng giữ tỷ trọng huy động các nguồn thủy điện như ở thời điểm hiện tại và chưa có nhu cầu tăng cường huy động nhiệt điện cho phụ tải toàn hệ thống.

Hình 13. Mực nước tại các hồ thủy điện hồ chứa lớn đang ở mức cao



Nguồn: EVN, KISVN
MN: mực nước

Hình 14. Lưu lượng nước tại các thủy điện đầu nguồn đang ở mức cao



Nguồn: EVN, KISVN
Tb: trung bình

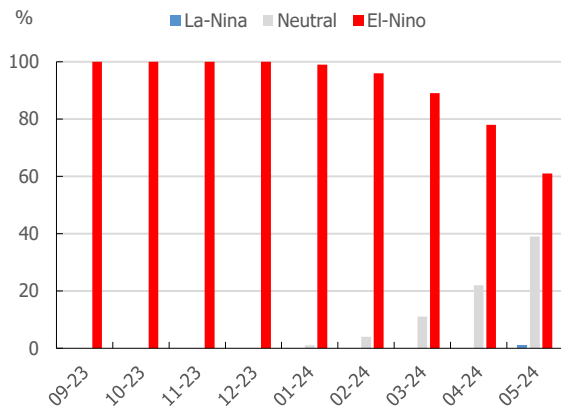
- (2) Số liệu thực tế sản lượng điện thương phẩm của POW trong tháng 10 ghi nhận ở mức 1,1 tỷ kWh, +13% n/n hay +22% q/q. Trong đó động lực tăng trưởng chính đến từ nhà máy nhiệt điện Vũng Áng sau khi tổ máy 1 hoạt động trở lại. Đồng thời chúng tôi ước tính sản lượng điện thương phẩm hai tháng cuối 2023 có thể tăng lên ở mức 1.3-1.4 tỷ kWh khi: (a) các nhà máy Nhơn Trạch 1, Vũng Áng vẫn có thể hoạt động ổn

định ở công suất hiện tại, (b) sản lượng huy động của Nhơn Trạch 2 được cải thiện trong tháng 11-12 sau quá trình đại tu và (c) sản lượng huy động Thủy điện Hòa Na và Đăk drinh dự báo tăng nhờ rơi vào mùa mưa.

2024F, phục hồi tuy nhiên chưa toàn diện

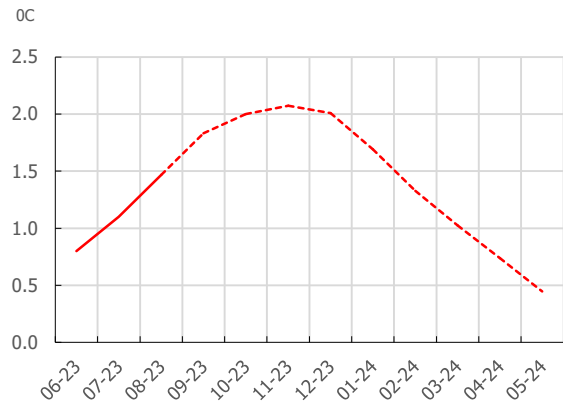
Trong 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của công ty lần lượt ở mức 29,044 tỷ đồng, +0% n/n và 1,741 tỷ đồng, +63% n/n. Sản lượng điện dự báo ở mức 16.3 tỷ kWh, +10% n/n (hình 18). Trong đó, cụ thể sản lượng điện của các nhà máy được dự phóng:

Hình 15. Xác suất El-nino giảm trong 2024



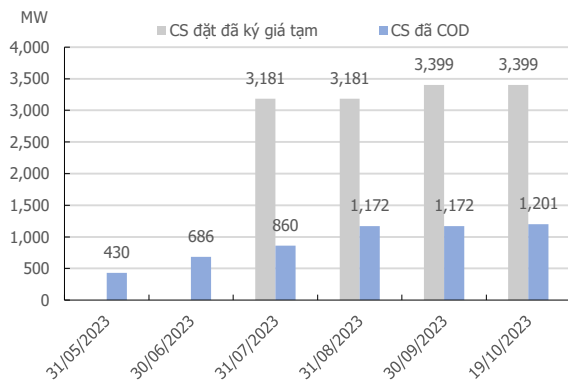
Nguồn: NOAA, KISVN

Hình 16. Nhiệt độ vùng 3.4 dự báo tạo đỉnh tháng 11/2023 và giảm về mức trung tính từ cuối 2Q24



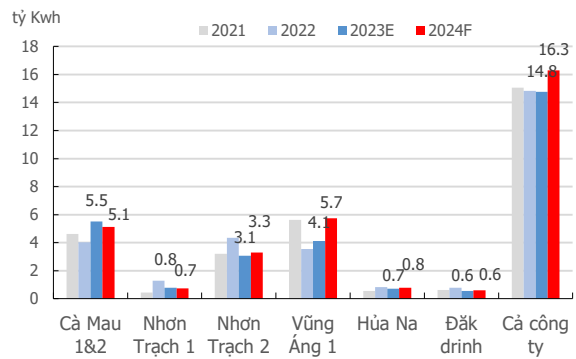
Nguồn: NOAA, KISVN

Hình 17. Công suất đặt nguồn điện gió dự báo tăng trong 2024 sau khi BCT đẩy mạnh ký kết hợp đồng giá tạm từ 3Q23



Nguồn: EVN, KISVN

Hình 18. Sản lượng điện của POW nói chung và các nhà máy nhiệt điện khí dự báo giảm trong 2024



Nguồn: POW, KISVN

- Cà Mau 1-2, Nhơn Trạch 1** dự phóng giảm khoảng 5-10%. Trong khi Nhơn Trạch 2 mặc dù không còn hoạt động đại tu trong 2024 tuy nhiên sản lượng dự phóng chỉ tăng nhẹ 5% do ảnh hưởng từ các yếu tố:
 - Dự báo El nino sẽ chuyển sang pha trung tính:* Theo dự báo của NOAA khả năng El-nino sẽ tạo đỉnh trong tháng 11/2023, sau đó bắt đầu suy yếu dần và có khả năng đi vào pha trung tính từ 2H23 (biểu đồ 15-16). Tiền đề này kỳ vọng sẽ tạo môi trường thuận lợi

cho hoạt động các nhà máy thủy điện, trong khi sẽ làm giảm hệ số huy động của các nhà máy nhiệt điện khí của POW.

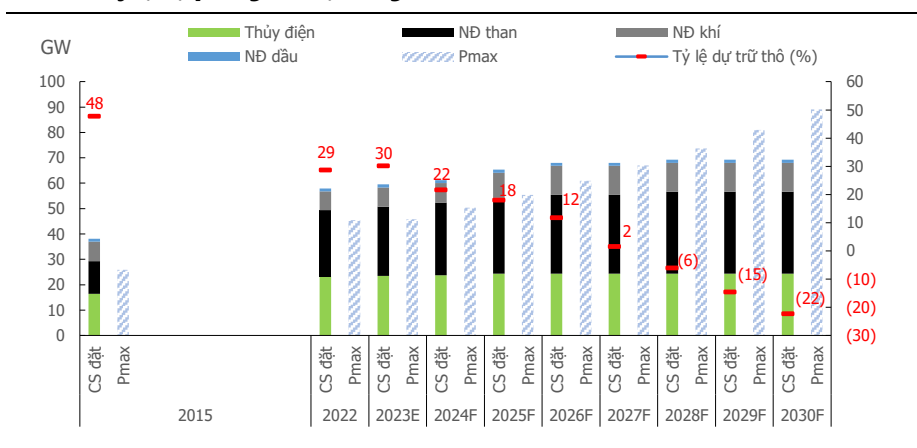
- (2) *Sự gia tăng huy động điện gió:* đến cuối thời điểm 19/10/2023, đã có thêm 1,201 MW công suất điện gió tham gia hệ thống điện, +30% so với cuối 2022. Lượng công suất mới này sẽ được phát trọn vẹn trong suốt 2024 thay vì chỉ từ nửa cuối 2023, do đó điều này sẽ làm tăng tỷ trọng sản lượng điện huy động từ nguồn điện gió (hình 17). Ngoài ra công suất phát điện gió trong năm 2024 có thể lớn hơn con số 5,181 MW (3,980 MW trước 2022 và 1,201 MW chuyển tiếp) khi A0 vẫn còn nhiều dự án huy động nguồn điện gió giá rẻ từ 2,198 MW điện gió từ các dự án chuyển tiếp đã ký hợp đồng giá tạm tự nhiên vẫn chưa được vận hành phát điện.
- (3) *Nguồn cung khí tự nhiên cho các nhà máy điện Đông Nam Bộ dự báo giảm trong 2024.* Trong năm 2023, tổng sản lượng khí Đông Nam Bộ cung cấp cho các nhà máy điện Đông Nam Bộ ở khoảng 4.2-4.5 triệu m³ khí. Năm 2024, con số này dự kiến ở mức 4.0-4.2 triệu m³ khí, giảm khoảng 5.7% n/n và dự báo sẽ tiếp tục suy giảm trong những năm tiếp theo (hình 7). Do vậy, như đã phân tích trên hoạt động sản xuất và LNST của NT1 và NT2 sẽ bị ảnh hưởng đáng kể sự thiếu hụt nguồn cung khí trong giai đoạn 2024-26. Đồng thời, chúng tôi cũng cho rằng đây cũng là vấn đề lớn nhất ảnh hưởng đến tăng trưởng và định giá của POW trong ngắn, trung hạn. Mặc dù dự báo có thể tăng trưởng trong 2024 tuy nhiên mức này vẫn đang so trên mức thấp của 2023, trong những năm tiếp theo khả năng khó có thể chạm tới mức LNST 2,600-2,900 tỷ đồng như trong giai đoạn 2017-20, thời điểm hai nhà máy NT1 và NT2 hoạt động tương đối ổn định. Ngoài ra, chúng tôi cũng cho rằng sự cải thiện của hai nhà máy này chỉ thực sự được thúc đẩy khi bài toán cơ giá gas bán lẻ điện được giải quyết kỳ vọng cuối 2026.
- Ở chiều hướng ngược lại, các nhà máy thủy điện **Hòa Na** (+9% n/n) và **Đăk drinh** (+7% n/n) kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ pha trung tính.
 - Nhiệt điện **Vũng Áng** kỳ vọng đạt mức 5.7 tỷ kWh trong 2024, +30% n/n khi tổ máy 01 có thể phát điện trọn vẹn cả năm 2024 so với 2023 tổ máy này chỉ hoạt động trong 5 tháng cuối.

IV. Triển vọng tăng trưởng từ 2026

1. Hưởng lợi từ sự thiếu điện của hệ thống

GDP của Việt Nam được kỳ vọng vẫn tăng trưởng nhanh trong trung, dài hạn nhờ các triển vọng tích cực từ cả khu vực nội địa và xuất khẩu. Đây sẽ tạo tiền đề vững chắc cho động lực tăng trưởng sản lượng điện các giai đoạn sắp tới. Trong kịch bản cơ sở, theo ước tính của EVN, tăng trưởng sản lượng điện Việt Nam có thể đạt mức tăng trưởng nhanh 11.4% trong giai đoạn 2023-25 và 7.8% trong giai đoạn 2025-30. Tuy nhiên xét đến thời điểm hiện tại có vẻ như hoạt động phát triển nguồn điện và hạ tầng lưới điện trong nước chưa bắt kịp triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế. Thông qua phân tích chỉ số dự trữ thô giai đoạn 2023-30 có thể thấy các rủi ro từ việc thiếu hụt nguồn cung chủ động đang ở mức cao trong giai đoạn từ 2026 trở đi.

Hình 19. Tỷ lệ dự phòng thô dự báo giảm về mức rủi ro sau 2025



Nguồn: EVN, QHD8, KISVN

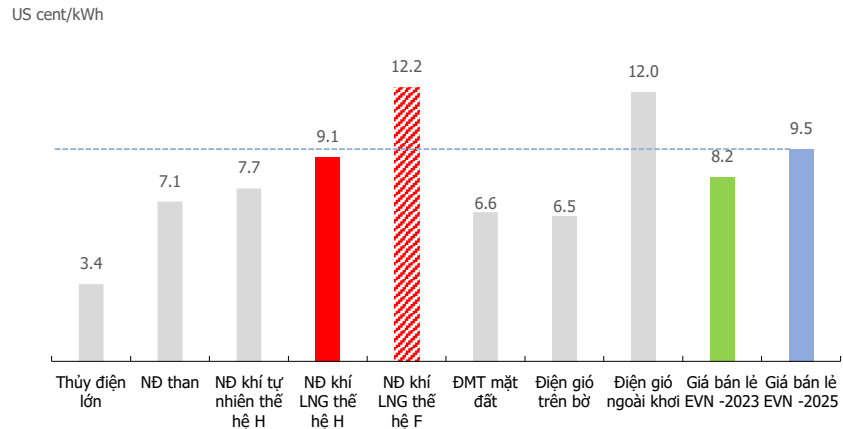
- Trong giai đoạn 2024-25, hệ thống điện Việt Nam có thể chưa phải đối mặt lớn với rủi ro thiếu điện, khi vừa có sự bổ sung công suất của hai nhà máy nhiệt điện than Vân Phong (1,320MW) và Thái Bình 2 (1,200MW) trong nửa cuối 2023, và sự bổ sung thêm 3,900MW từ các nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 3-4 (1,500MW), nhiệt điện than Vũng Áng 2 (1,200MW) và Quảng Trạch 1 (1,200MW) trong năm 2025. Các nhà máy đã giúp tỷ lệ dự phòng thô của hệ thống điện trong giai đoạn này gần như được giữ ở mức an toàn trên 20%.
- Tuy nhiên, trong giai đoạn 2026-30, theo tiến độ không có nguồn điện chủ động mới nào được bổ sung trong hệ thống điện Việt Nam, trong khi nhu cầu phụ tải điện dự báo vẫn tăng trưởng ở mức 8-10%/năm. Điều này khiến tỷ lệ dự trữ thô từ năm 2026 giảm về chỉ còn mức 12%, từ đó gây nên sự quan ngại về rủi ro thiếu điện rất lớn.

Trong bối cảnh này một số giải pháp đang được Chính Phủ bắt đầu định hướng triển khai bao gồm (1) phát triển thủy điện tích năng, (2) nhập khẩu LNG để tăng cường năng lực phát điện các nhà máy điện khí.

Do đó, đứng trên góc độ này, trong trong hạn từ 2026 trở đi, các doanh nghiệp điện khí nói chung và POW nói riêng sẽ được hưởng lợi đáng kể từ hai khía cạnh:

- (1) Sản lượng phát điện tăng nhờ nguồn cung cấp LNG bổ sung. Điều này giúp cho các nhà máy Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 có cơ hội cải thiện hệ số công suất đáng kể so với trong bối cảnh hiện tại nguồn khí tự nhiên tại khu vực Đông Nam Bộ đang bị suy giảm. Tuy nhiên, (a) trong ngắn hạn, giá LNG nhập khẩu thời điểm hiện tại và phân phối đến các nhà máy đang ở mức khoảng 13.8 UScent/mmBTU, dẫn đến ước tính chi phí phát điện từ nguồn LNG đang ở mức 9.1-12.2 UScent/kWh cao hơn rất nhiều so với giá điện bán lẻ của EVN chỉ khoảng 8.3 cent/Kwh. Bên cạnh, (b) hệ thống dự kiến vẫn chưa đối mặt với rủi ro thiếu điện trong giai đoạn 2024-25. Do đó, dựa trên các luận điểm này chúng tôi cho rằng EVN chưa có nhiều động lực để huy động các nguồn điện LNG có chi phí cao trong giai đoạn này. Tuy nhiên với khả năng thiếu hụt nguồn cung xảy ra từ 2026 và xu hướng tăng giá điện bán lẻ từ 5-10%/năm, chúng tôi cho rằng EVN sẽ có nhiều cơ sở hơn để bắt đầu huy động các nguồn điện LNG nhằm ổn định hệ thống điện từ 2026.

Hình 20. Giá bán lẻ điện của EVN từ cuối 2025 kỳ vọng có thể cân bằng được chi phí phát điện (LCOE) ở mức cao của nhiệt điện tua bin khí

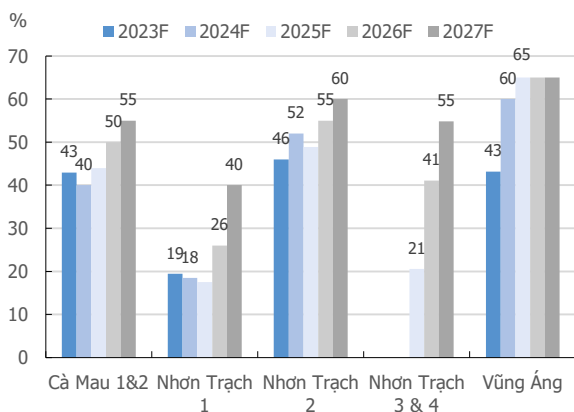


Nguồn: KISVN

(2) *Giá bán điện bình quân trên thị trường điện cạnh tranh tăng.* Trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung, sự cân bằng hệ thống điện phụ thuộc rất lớn vào thủy điện tích năng và nhiệt điện khí nguồn LNG, trong khi chi phí phát điện của hai nguồn này khá cao, ước tính trên mức 10 UScent/kWh. Vì vậy, các nguồn điện khác, mặc dù theo quy định bị giới hạn trong mức giá trần tuy nhiên khả năng cao đều chào giá ở mức tiệm cận mức giá trần. Trong thực tế, điều này được thể hiện khá rõ trong 2Q23, khi pha el-nino trong nước lên đỉnh điểm khiến khả năng huy động từ nguồn thủy điện giảm về mức không đáng kể. Trong bối cảnh này, mặc dù giá nhiên liệu đầu vào than và khí có xu hướng giảm tuy nhiên giá chào bán điện trên thị trường điện cạnh tranh vẫn tăng cao.

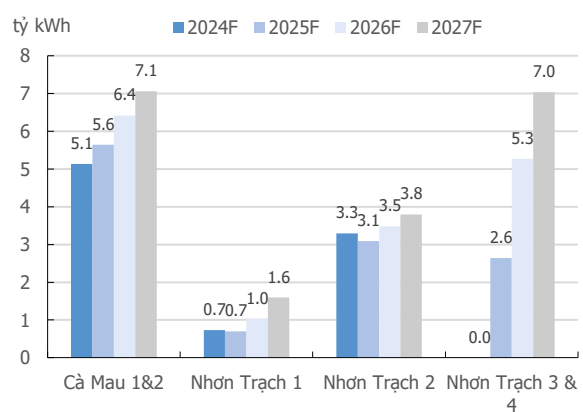
Dựa trên hai cơ sở này, đến năm 2027, chúng tôi ước tính sản lượng sản lượng phát điện của các nhà máy nhiệt điện NT1, NT2 và Cà Mau có thể tăng từ 15-20% so với công suất thời điểm hiện tại. Bên cạnh hệ số công suất của nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng 1 cũng được cải thiện lên mức 65% trong dài hạn (hình 21, 22).

Hình 21. Hệ số công suất các nhà máy nhiệt điện khí của POW dự báo cải thiện đáng kể sau 2025 nhờ sự thiếu hụt nguồn cung và bổ sung nguồn LNG



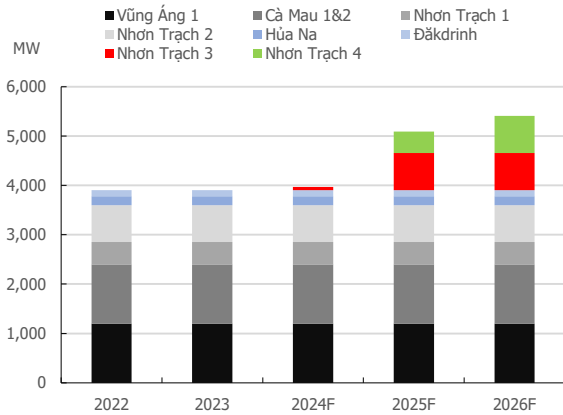
Nguồn: KISVN

Hình 22. Điều này dẫn đến sự tăng trưởng về sản lượng điện của các nhà máy



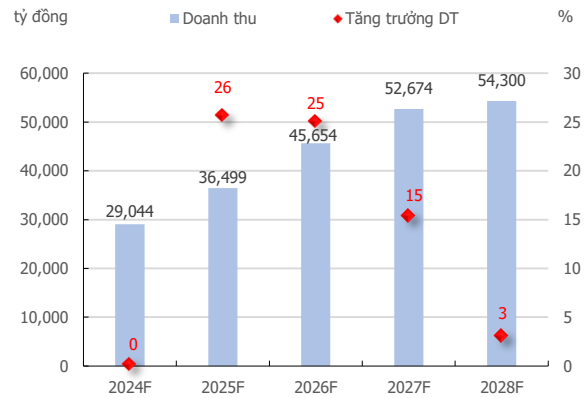
Nguồn: KISVN

Hình 23. Dự kiến Nhơn Trạch 3-4 sẽ bổ sung 1,500 MW công suất đặt từ 2025



Nguồn: KISVN

Hình 24. Dự báo doanh thu của POW, 2024-2028F



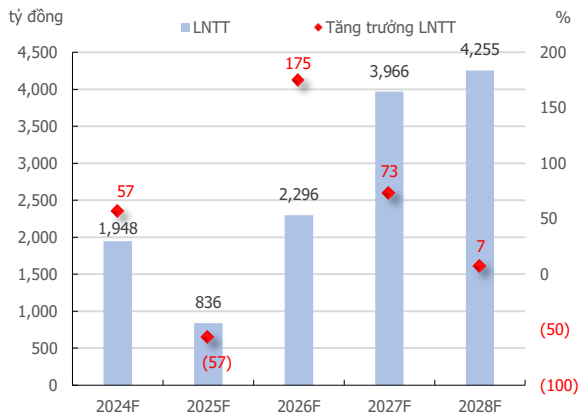
Nguồn: KISVN

2. Công suất mở rộng từ nhà máy điện NT3 & 4

Đến thời điểm hiện tại dự án nhiệt điện khí Nhơn Trạch 3-4 đã hoàn thành 58% kế hoạch xây dựng. Theo tiến độ nhà máy Nhơn Trạch 3 sẽ có thể vận hành thương mại từ tháng 11/2024 và nhà máy Nhơn Trạch 4 có thể vận hành thương mại từ tháng 05/2025. Như vậy, sau thời điểm này tổng công suất đặt của POW sẽ tăng thêm 1,500 MW, tương đương với +35.6% thời điểm hiện tại.

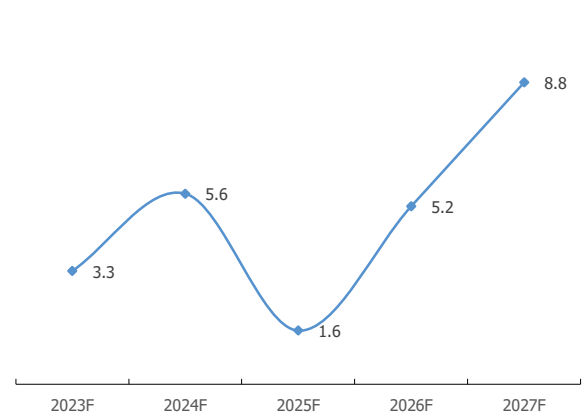
Tuy nhiên trong năm đầu hoạt động, chúng tôi cho rằng hệ số huy động của nhà máy NT3 & NT4 chỉ ở mức thấp, khoảng 20% khi giá điện bán lẻ và câu chuyện tài chính của EVN vẫn là rào cản lớn cho việc huy động các nguồn điện có giá thành cao. Tuy nhiên, hệ số này sẽ được cải thiện đáng kể trong những năm sau đó từ việc hưởng lợi từ việc thiếu hụt nguồn cung chủ động của hệ thống và giá điện bán lẻ của EVN đã được cải thiện đáng kể như đã phân tích trên. Đồng thời chúng tôi cũng cho rằng 2026 sẽ là mốc thời gian đáng chú ý đánh dấu bước ngoặt tăng trưởng mạnh mẽ về LNST của POW khi nhà máy Nhơn Trạch 3 và 4 đã có thể đóng góp lợi nhuận dương trong LNST tổng thể cả công ty.

Hình 25. Dự báo 2026 sẽ là cột mốc tăng trưởng lợi nhuận của POW



Nguồn: KISVN

Hình 26. Dự phóng ROE của POW, 2024-2028F (%)



Nguồn: KISVN

VI. Rủi ro cần xem xét

Trong ngắn hạn-2024, (1) hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp điện nói chung hay POW nói riêng chịu ảnh hưởng rất lớn bởi tình hình thủy văn. Tuy nhiên, việc dự báo thời tiết luôn là vấn đề nan giải ngay cả trong ngắn hạn. Do vậy, đây sẽ là rủi ro trọng yếu hàng đầu cần được theo dõi thường xuyên để đưa ra dự báo chính xác hơn về kết quả hoạt động của POW trong ngắn hạn. Ngoài ra, (2) rủi ro biến động tăng giá nhiên liệu khí và than cũng là một yếu tố quan trọng khác cần được quan tâm trong ngắn hạn, do sự tác động tiêu cực đến lợi nhuận của doanh nghiệp

Trong trung & dài hạn, các yếu tố (3) chính sách giá điện đóng vai trò then chốt trong triển vọng tăng trưởng của POW liên quan trực tiếp đến khả năng EVN có thể gia tăng cường các nguồn điện khí LNG ổn định hệ thống (Nhơn Trạch 1-2-3-4). Ngoài ra, (4) khả năng hoàn thành đúng tiến độ hai nhà máy Nhơn Trạch 3 – 4 mặc dù không tác động nhiều đến định giá doanh nghiệp tuy nhiên có thể dẫn đến rủi ro biến động lớn giá cổ phiếu khi các kỳ vọng của nhà đầu tư bị sai lệch.

VII. Định giá & khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với của phiếu POW với giá mục tiêu **16,600 đồng/CP** cho chiến lược **đầu tư trung-dài hạn** (TSSL +42.6% so với giá đóng cửa ngày 17/11/2023).

- Chúng tôi đặc biệt nhấn mạnh, trong 2024-25, KQKD của POW có thể vẫn chưa đạt được sự tăng trưởng mạnh mẽ bền vững so với quá khứ từ đó có thể tạo ra các động lực mạnh mẽ để cải thiện định giá trong ngắn hạn. Khi hệ số công suất của các nhà máy Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 ngày càng bị thu hẹp do (1) sự gia tăng công suất điện gió trong hệ thống. Bên cạnh (2) sự giảm sút nguồn cung cấp khí Đông Nam Bộ.
- Đồng thời, chúng tôi cho rằng điểm đột phá về tăng trưởng lợi nhuận kỳ vọng sẽ bắt đầu từ 2026 đến từ các triển vọng: (a) mức giá bán lẻ bình quân của EVN được tăng lên ở mức có thể cân bằng các chi phí huy động từ các nguồn điện khí LNG có giá thành cao, (b) sự đi vào hoạt động của NT3 và NT4 từ 2025 và (c) khả năng cải thiện hệ số công suất của các nhà máy Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 nhờ sự bổ sung các nguồn khí LNG và hưởng lợi từ sự thiếu nguồn cung chủ động của hệ thống điện.

Chi phí VCSH – giả định

%

Chi tiêu	
Beta	1.2
Lãi suất phi rủi ro	4.20%
Phần bù rủi ro VCSH	9.6%
Chi phí VCSH	15.70%

Nguồn: KISVN

WACC – giả định

%

Chi tiêu	
Chi phí sử dụng vốn vay	9.00%
Hệ số nợ trên vốn vay mục tiêu	25.00%
Thuế TNDN	10.00%
WACC	14.00%

Nguồn: KISVN

Định giá từng phần

Nhà máy	Phương pháp	WACC (%)	Năm giữ (%)	NAV	Tiêu chí	Tỷ đồng
NM tua bin khí				16,642	Tiền & tương đương tiền	7,080
Cà Mau 1&2	DCF	14.0	100	8,673	Đầu tư tài chính ngắn hạn	75
Nhơn Trạch 1	DCF	14.0	100	1,209	Đầu tư tài chính dài hạn	722
Nhơn Trạch 2	DCF	11.1	59	5,464	Đánh giá lại tài sản	37,413
Nhơn Trạch 3&4	DCF	8.3	100	1,297	Nợ vay	(6,375)
NM nhiệt điện than				5,995	NAV	39,285
Vũng Áng 1	DCF	14.0	100	12,653	Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	2,342
NM thủy điện				8,101	Giá trị nội tại mỗi CP	16,600 đồng
Hòa Na	DCF	14.0	85	4,192		
Đăkdrinh	DCF	14.0	55	3,909		
Sum				37,413		

Nguồn: KISVN

Định giá so sánh

	P/E			P/B			EV/EBITDA		
	TTM	2023F	2024F	TTM	2023F	2024F	TTM	2023F	2024F
NT2	17.3	27.6	11.0	1.7	1.5	1.5	7.3	7.7	5.3
QTP	14.9	10.3	12.3	1.2	1.0	1.0	4.8	3.8	4.1
HND	13.4			1.1			5.0		
PGV	13.4			1.5			6.7		
PPC	12.2			0.8			55.3		
BTP	18.6			0.7			21.0		
GEG	49.2	23.2	14.3	1.2	1.0	1.0	9.9	2.5	2.3
REE	9.9			1.4			7.8		
Trung bình	18.6	20.4	12.5	1.2	1.2	1.2	14.7	4.7	3.9
Trung vị	14.1	23.2	12.3	1.2	1.0	1.0	7.6	3.8	4.1
POW	19.5	25.5	15.7	0.9	0.9	0.8	7.2	5.1	4.7

Nguồn: Bloomberg, KISVN

Tổng quan doanh nghiệp

POW là một trong những thành viên của tập đoàn dầu khí Việt Nam-PVN. Với công suất lên đến 4.205MW từ các nhà máy tuabin khí NT1, NT2, NT4, Cà Mau 1&2, nhiệt điện than Vũng Áng 1 và thủy điện Đăk Drinh, Hòa Nua, POW đang là doanh nghiệp phát điện lớn thứ 4 cả nước, chỉ sau các doanh nghiệp phát điện của EVN (GENCO).

CĐKT tỷ đồng

Cuối năm tài chính	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	24,925	31,174	27,062	31,072	35,160
Tiền và tương đương tiền	8,252	8,474	8,491	10,671	13,946
Tài sản dài hạn (đ/c)	16,673	22,700	18,571	20,401	21,214
Tài sản cố định	29,155	26,437	23,619	53,729	49,549
Đầu tư tài chính	878	933	933	933	933
Khác	1,885	8,911	30,425	4,889	5,259
Tổng tài sản	56,843	67,455	82,039	90,624	90,902
Người mua trả trước	4	4	4	5	6
Doanh thu chưa thực hiện	0	-	-	-	-
Phải trả người bán	7,346	7,545	7,560	9,500	11,883
Khác	5,340	5,271	5,282	6,638	8,303
Nợ vay ngắn hạn	5,635	15,075	10,415	10,467	7,550
Nợ vay dài hạn	3,382	3,335	20,536	24,538	21,048
Tổng nợ và phải trả	18,326	27,894	23,261	26,610	27,742
VCSH	30,516	31,516	33,271	33,783	35,537
Vốn điều lệ	23,419	23,419	23,419	23,419	23,419
Thặng dư	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Quỹ khác	3,678	3,678	3,678	3,678	3,678
LN giữ lại	3,420	4,419	6,175	6,687	8,441
Tổng VCSH	30,516	31,516	33,271	33,783	35,537

Lưu chuyển tiền tệ tỷ đồng

Cuối năm tài chính	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Dòng tiền hoạt động	3,156	(3,012)	8,781	6,423	9,510
LN ròng	2,809	1,244	1,948	836	2,296
KH và dự phòng	2,809	2,818	2,818	4,190	4,190
Tăng VLĐ ròng	5,456	4,110	5,381	5,837	7,858
Dòng tiền đầu tư	(3,374)	(6,159)	(21,630)	(8,297)	172
Tài sản cố định	(2,600)	(6,970)	(21,512)	(8,514)	(72)
Đầu tư tài chính	(774)	811	(118)	217	244
Dòng tiền tài chính	245	9,393	12,542	4,053	(6,407)
Tăng vốn chủ	-	-	-	-	-
Tăng nợ	-	9,439	(4,659)	52	(2,917)
Chi trả cổ tức	(199)	-	-	-	-
Dòng tiền khác	(0)	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	28	223	(307)	2,180	3,275

KQKD tỷ đồng

Cuối năm tài chính	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	28,224	28,986	29,044	36,499	45,654
Giá vốn hàng bán	24,498	27,028	25,855	34,052	40,972
Lợi nhuận gộp	3,726	1,958	3,189	2,447	4,682
Chi phí BH & QLDN	868	678	679	854	1,068
LN hoạt động	2,859	1,280	2,509	1,593	3,614
Doanh thu tài chính	445	524	206	217	244
Thu nhập lãi	319	147	137	148	176
Chi phí tài chính	592	702	820	1,028	1,616
Chi phí lãi vay	438	562	496	1,028	1,616
LN khác	44	130	-	-	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	53	53	53	53	53
LNTT	2,809	1,244	1,948	836	2,296
Thuế TNDN	256	174	207	76	209
LNST	2,553	1,070	1,741	759	2,086
LNST công ty mẹ	2,553	1,070	1,741	759	2,086
EBITDA	5,668	4,098	5,327	5,784	7,805

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	824	427	749	219	749
BPS	13,031	13,457	14,207	14,426	15,175
DPS	-	-	-	-	-
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	14.9	2.7	0.2	25.7	25.1
LN hoạt động	19.1	(55.2)	96.1	(36.5)	126.8
LN ròng	24.4	(58.1)	62.8	(56.4)	174.7
EPS	14.6	(50.1)	75.7	(70.8)	242.1
EBITDA	8.6	(27.7)	30.0	8.6	34.9
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	10.1	4.4	8.6	4.4	7.9
Biên LN ròng	9.0	3.7	6.0	2.1	4.6
Biên EBITDA	20.1	14.1	18.3	15.8	17.1
ROA	4.5	1.6	2.1	0.8	2.3
ROE	7.0	3.3	5.6	1.6	5.2
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức	-	-	-	-	-
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	765	9,936	22,460	24,334	14,652
Nợ ròng/ VCSH (%)	3	32	68	72	41
Định giá (x)					
PE	9.8	25.5	15.7	35.9	13.1
PB	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.0	6.7	5.1	4.7	3.5

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp, với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp, không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp, với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp, hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp, và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp, hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp, hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp, hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp, hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp, không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 17/11/2023.

KIS Vietnam Securities Corp, đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 17/11/2023.

KIS Vietnam Securities Corp, không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu TCT Điện Lực Dầu Khí Việt Nam (POW).

Người thực hiện: Research department

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.,.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp, không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.,. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của KIS Vietnam Securities Corp.,. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.,.