true friend KIS Viet Nam Securities Corporation

Ngành

Báo cáo dự phóng

10 Apr 2025

Ngành Điện

Dự báo 1Q25F: Thuỷ điện phục hồi, năng lượng tái tạo tăng tốc

TRUNG LẬP (Duy trì)

Công ty	K/N	GMT (đồng)
QTP	MUA	18,900
REE	MUA	81,000
GEG	NẮM GIỮ	-
POW	NẮM GIỮ	-
NT2	NẮM GIỮ	-
PPC	NẮM GIỮ	-

1Q25E – Thủy điện và năng lượng tái tạo khởi sắc

Theo ước tính từ EVN, sản lượng điện tiêu thụ 1Q25E ước đạt 73 tỷ kWh, tăng 5% so với cùng kỳ, cho thấy đà tăng trưởng nhu cầu điện có dấu hiệu chững lại. Tín hiệu này càng rõ nét khi chỉ số PMI giảm xuống 49.2 điểm - dưới ngưỡng trung bình 50 - phản ánh sự suy yếu nhẹ trong hoạt động sản xuất.

Trong 1Q25F, chúng tôi ước tính sản lượng từ các nhà máy *thủy điện* đạt 14 tỷ kWh (+32% n/n), chiếm 19% sản lượng toàn hệ thống. Hệ số công suất dự báo đạt 29%, tăng 8 đpt so với mức 21% ghi nhận trong 1Q24. Nhờ tác động của chu kỳ La-Niña, khi lưu lượng nước tại các hồ thủy điện trên khắp cả nước trong 1Q25E đã cải thiện 17% n/n.

Sản lượng của *nhóm nhiệt điện than* đạt 41 tỷ kWh (+2% n/n), chủ yếu nhờ vào *(a)* bù đắp phần thiếu hụt công suất từ nguồn thủy điện, khi nhiều nhà máy thực hiện tích nước cho mùa khô và *(b)* nhu cầu tiêu thụ điện gia tăng trong 1Q25F. Do đó, CF của nhóm nhiệt điện than đạt 71%, tăng 6 đpt n/n.

Bên cạnh đó, sản lượng điện từ *năng lượng tái tạo* ước đạt 12 tỷ kWh (+5% n/n), chiếm khoảng 16% của hệ thống điện. Nguyên nhân chủ yếu là do EVN đã bổ sung 430 MW (+35% n/n) vào hệ thống trong 1Q25E. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng CF của điện mặt trời và điện gió lần lượt đạt 21% (+2% n/n) và 28% (+3% n/n).

Ngược lại, nhóm *nhiệt điện khí* ghi nhận mức sụt giảm 4.6 tỷ kWh (-23% n/n), chiếm 6% của hệ thống điện. Nguyên nhân chủ yếu đến từ *(a)* bổ sung 430MW công suất năng lượng tái tạo vào hệ thống (+35% n/n), *(b)* bảo trì và sửa chữa nhà máy Phú Mỹ 1 trong tháng 1 - 2025 và *(c)* hết hạn hợp đồng BOT của Phú Mỹ 2.2 và Phú Mỹ 3.

Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu **QTP** (18,900 đồng, TSSL: +35%). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu có thể biến động ngược chiều trong ngắn hạn do kết quả kinh doanh kém tích cực trong 1Q25F.

Bên cạnh đó, chúng tôi đánh giá triển vọng tích cực của REE trong ngắn trung và dài hạn. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu **REE** (81,000 đồng; TSSL: +24%) trong 2025F.

Research Dept
researchdept@kisvn.vn

Các nhà phân tích trong báo cáo này chỉ đăng ký tại Việt Nam, không tại Hoa Kỳ hoặc nơi khác.
VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO.

Bảng 1. Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị & GMT				Lợi nhuận & Định giá									
Công ty				DT	LNHD	LNST	EPS	BPS	ROE	ROA	PE	PB	EV/ EBITDA
				(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(đồng)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)
CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh	Khuyến nghị	MUA	2022A	10,417	1,081	764	1,405	13,694	12.4	9.0	11.1	1.3	6.3
(QTP)	GMT (đồng)	18,900	2023A	12,058	817	612	1,125	11,761	10.7	7.9	10.9	1.3	9.7
	Giá	14,000	2024A	11,908	725	650	1,195	11,302	12.5	10.8	8.1	1.3	8.9
	Vốn hóa	5,670	2025F	12,539	975	876	1,702	11,303	18.2	12.2	7.0	1.3	7.0
	(Tỷ đồng)		2026F	11,670	1,044	902	1,658	11,061	17.9	12.0	7.2	1.3	7.0
CTCP Cơ điện lạnh	Khuyến nghị	MUA	2022A	9,372	3,663	3,515	7,527	43,507	18.7	10.7	11.1	1.3	10.3
(REE)	GMT (đồng)	81,000	2023A	8,570	2,954	2,787	5,341	42,269	13.3	8.1	8.3	1.3	11.3
	Giá	65,200	2024A	8,384	2,428	2,396	4,232	40,126	11.0	7.7	11.6	1.7	16.6
	Vốn hóa	28,826	2025F	9,255	2,611	2,838	6,026	46,153	14.0	7.8	11.2	1.5	15.4
	(Tỷ đồng)		2026F	8,836	2,972	3,209	6,813	52,965	13.7	8.5	11.4	1.3	13.6
TCT Điện lực Dầu khí Việt Nam	Khuyến nghị	NẮM GIỮ	2022A	28,224	2,859	2,553	824	13,031	7.0	4.6	11.1	1.3	9.4
(POW)	GMT (đồng)	15,100	2023A	27,945	1,404	1,329	430	13,430	3.5	2.1	19.8	0.8	22.0
	Giá	10,600	2024A	30,180	1,073	2,704	500	13,626	4.0	3.6	11.1	0.9	36.9
	Vốn hóa	24,940	2025F	41,219	550	487	(95)	13,531	(0.8)	(0.3)	11.2	0.9	68.6
	(Tỷ đồng)		2026F	49,008	985	341	136	13,667	1.1	0.3	11.5	0.9	40.3
CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	Khuyến nghị	NẮM GIỮ	2022A	8,788	1,082	883	2,961	16,027	20.0	12.6	11	1.3	8
(NT2)	GMT (đồng)	19,900	2023A	6,386	510	473	1,586	15,062	10.6	6.0	15	1.6	14
	Giá	17,350	2024A	5,952	37	72	242	14,515	1.7	0.8	79	1.4	(106)
	Vốn hóa	4,922	2025F	6,256	(44)	75	(155)	12,861	(1.2)	(0.5)	-	1.5	(36)
	(Tỷ đồng)		2026F	6,251	(122)	(105)	(351)	11,010	(3.0)	(1.1)	-	1.8	(22)
CTCP Điện Gia Lai	Khuyến nghị	NẮM GIỮ	2022A	2,093	851	412	928	13,287	8.2	2.8	11.1	1.3	19.1
(GEG)	GMT (đồng)	15,500	2023A	2,163	961	195	381	12,747	3.2	1.2	22.4	1.0	16.7
	Giá	12,550	2024A	2,325	938	153	303	12,346	2.6	1.0	33.1	1.1	16.9
	Vốn hóa	4,353	2025F	2,415	844	760	1,668	14,029	13.4	4.1	8.0	1.0	13.9
	(Tỷ đồng)		2026F	2,330	1,137	659	1,741	15,770	12.3	4.3	7.7	0.9	13.9
CTCP Nhiệt điện Phả Lại	Khuyến nghị	NẮM GIỮ	2022A	5,266	373	487	1,399	15,377	9.9	8.8	11	1.3	15
(PPC)	GMT (đồng)	16,000	2023A	5,814	36	380	1,091	15,360	7.6	6.7	12	0.9	(57)
	Giá	11,500	2024A	7,681	230	424	1,217	13,852	8.9	8.2	8	0.8	44
	Vốn hóa	3,382	2025F	10,047	271	267	780	13,132	6.2	4.6	14	0.9	(9)
	(Tỷ đồng)		2026F	9,543	(75)	406	1,166	12,798	9.6	6.7	9	0.9	(11)

Bảng 2: Dự phóng KQKD 1Q25F

(Tỷ đồng, %)

	Doanh thu			LNST		
	1Q25F	n/n	q/q	1Q25F	n/n	q/q
QTP	3,132	4	9	195	(14)	5
REE	2,183	19	(6)	705	28	(20)
POW	8,015	28	(6)	194	(10)	(17)
NT2	1,157	342	(35)	9	(25)	(89)
GEG	615	(17)	11	121	(4)	875
PPC	2,586	30	48	127	(19)	(28)
Danh mục KIS theo dõi	**17,688**	**26**	**(0.6)**	**1,315**	**18**	**(13)**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN ước tính

MỤC LỤC

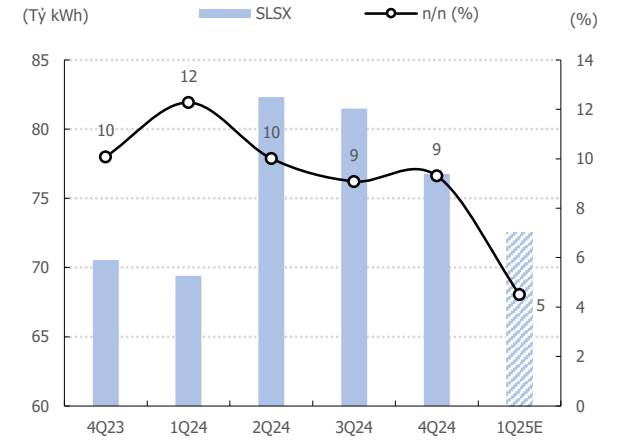
I.	**1Q25F – Thủy điện và năng lượng tái tạo khởi sắc**	**4**
	1Q25E – Tiêu thụ điện có dấu hiệu chậm lại	4
	Thủy điện và Năng lượng tái tạo lên ngôi	5
II.	**Rủi ro cần xem xét**	**11**
III.	**Dự phóng KQKD 1Q25F các doanh nghiệp niêm yết**	**12**
	QTP - Lợi nhuận chịu áp lực từ đà giảm của giá CAN	12
	REE - Triển vọng tích cực từ mảng Điện và Cơ điện lạnh	13
	GEG - Chờ đợi bứt phá	14
	PPC - Giá CAN giảm mạnh gây áp lực lên lợi nhuận	15
	NT2 - Lợi nhuận phục hồi từ nền thấp	16
	POW - Biên gộp đối mặt nhiều thách thức	17

I. 1Q25E – Thủy điện và năng lượng tái tạo khởi sắc

1Q25E – Tiêu thụ điện có dấu hiệu chậm lại

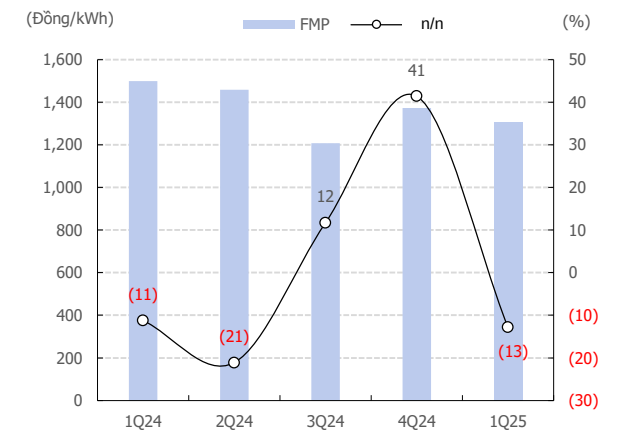
Theo ước tính từ EVN, sản lượng điện tiêu thụ 1Q25E ước đạt 73 tỷ kWh, tăng 5% so với cùng kỳ (biểu đồ 1), cho thấy đà tăng trưởng nhu cầu điện có dấu hiệu chững lại. Tín hiệu này càng rõ nét khi chỉ số PMI giảm xuống 49.2 điểm - dưới ngưỡng trung bình 50 (biểu đồ 3) - phản ánh sự suy yếu nhẹ trong hoạt động sản xuất.

Biểu đồ 1. Sản lượng điện tiêu thụ trong 1Q25E ước đạt 73 tỷ kWh (+5% n/n)



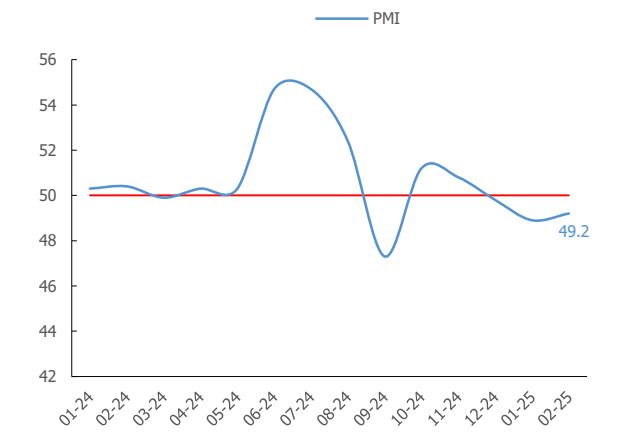
Nguồn: EVN, KISVN

Biểu đồ 2. Giá FMP bình quân trong 1Q25E giảm 13% n/n, đạt 1,307 đồng/kWh



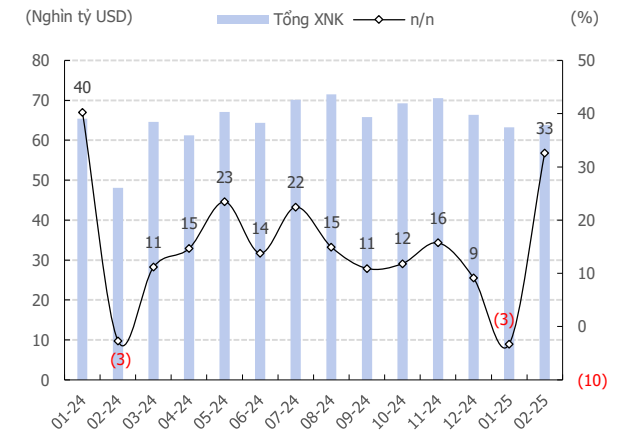
Nguồn: POW, KISVN

Biểu đồ 3. Chỉ số PMI có dấu hiệu chậm lại



Nguồn: EVN, KISVN
Ghi chú: PMI (Chỉ số nhà quản trị mua hàng)

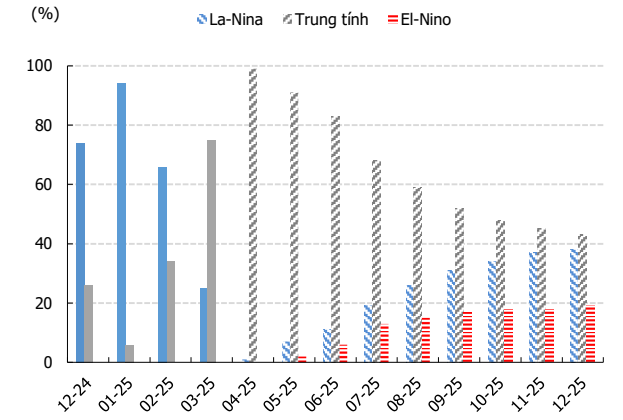
Biểu đồ 4. Giá trị xuất nhập khẩu ghi nhận duy trì ổn định



Nguồn: GSO, KISVN

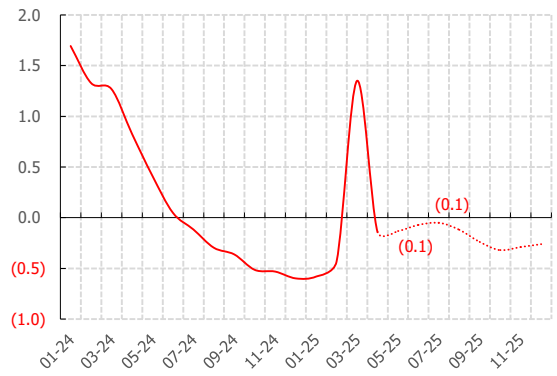
Thủy điện và Năng lượng tái tạo lên ngôi

Biểu đồ 5. Chu kỳ La-Niña dự kiến kéo dài đến khoảng giữa năm và chuyển dần sang chu kỳ trung tính



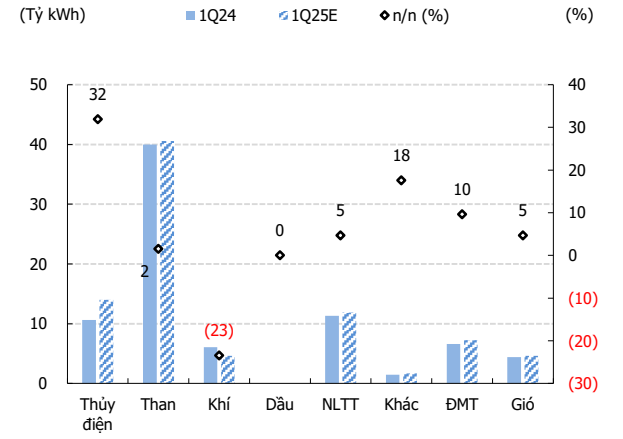
Nguồn: NOAA, KISVN

Biểu đồ 6. Nhiệt độ ở khu vực 3.4 duy trì mức thấp đến cuối năm 2025



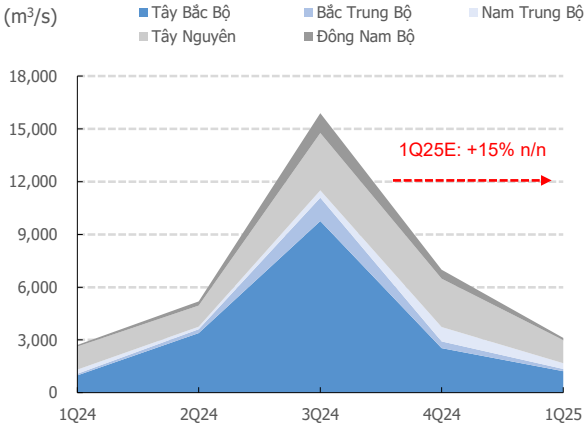
Nguồn: NOAA, KISVN

Biểu đồ 7. Sản lượng thủy điện tăng đến 32% trong 1Q25E nhờ mức nền thấp 1Q24...



Nguồn: EVN, KISVN

Biểu đồ 8. ...Bên cạnh, lưu lượng nước của các hồ thủy điện trên khắp cả nước cho thấy sự tích cực trong 1Q25E

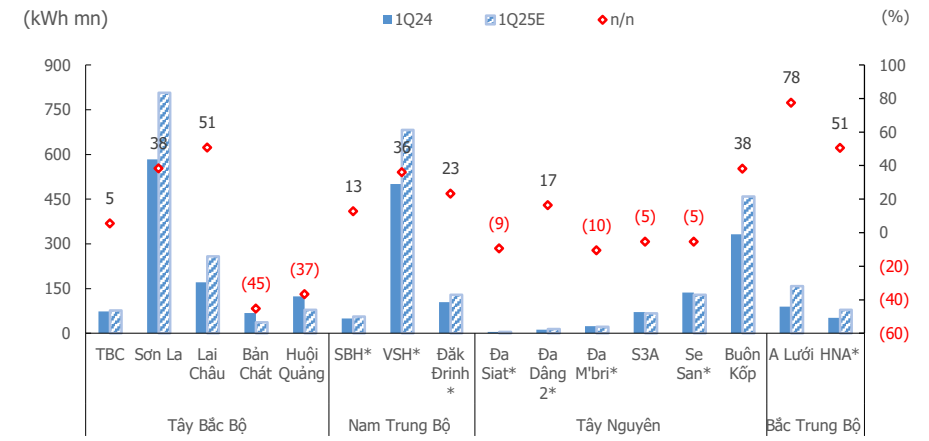


Nguồn: EVN, KISVN

Thủy điện

Cả nhóm: Trong 1Q25E, chúng tôi ước tính sản lượng từ các nhà máy thủy điện đạt 14 tỷ kWh (+32% n/n, biểu đồ 7), chiếm 19% sản lượng toàn hệ thống (+26% n/n, biểu đồ 10). Hệ số công suất được dự báo đạt 29%, tăng 8 đpt so với mức 21% ghi nhận trong 1Q24 (biểu đồ 11). Nhờ tác động của pha La-Niña, dẫn đến lưu lượng nước tại các hồ thủy điện trên khắp cả nước trong 1Q25F cải thiện, tăng 15% n/n.

Biểu đồ 9. Sản lượng ghi nhận tại khu vực Nam Trung Bộ và Bắc Trung Bộ ghi nhận sự tích cực so với cùng kỳ năm trước



Ghi chú:
SBH*, VSH*, Đăk Đrinh*, Đa Siat*, Đa Dang 2*, Đa M'Bri*, Se San *, HNA*- dữ liệu ước tính lũy kế 2T25
TBC, Sơn La, Lai Chau, Bản Chát, Huội Quảng, S3A, Buôn Kốp, A Lưới - dữ liệu ước tính trong 1Q25E
Nguồn: EVN, TBC, S4A, SBH, S3A, CHP, SHP, POW, PGV, KISVN

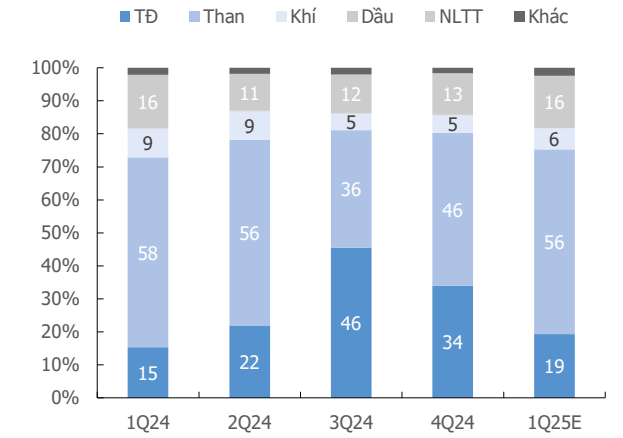
Doanh nghiệp niêm yết

Về sản lượng: Theo dữ liệu từ EVN, chúng tôi ước tính lưu lượng nước tại các hồ thủy điện trên khắp cả nước trong 1Q25E tăng 15% n/n. Đặc biệt, khu vực Nam Trung Bộ (+43% n/n) và Bắc Trung Bộ (+31% n/n) ghi nhận mức tăng trưởng khả quan, tạo điều kiện thuận lợi cho việc huy động thủy điện tại hai khu vực này. Trong đó, một số nhà máy ghi nhận sản lượng cải thiện như SBH (+13% n/n), VSH (+36% n/n), Đăk Đrinh (+23% n/n), A Lưới (+78% n/n) và HNA (+51% n/n).

Ngược lại, khu vực Tây Nguyên ghi nhận lưu lượng nước về hồ ở mức 1,333 m³/giây, gần như đi ngang (+1% n/n). Do đó, các nhà máy thủy điện tại khu vực này chưa cho thấy sự cải thiện đáng kể so với cùng kỳ, tiêu biểu như Đa Siat (-9% n/n), Đa M'Bri (-10% n/n) và S3A (-5% n/n).

Về lợi nhuận: Mặc dù giá bán điện bình quân trong 1Q25F được dự báo chỉ đạt 1,307 đồng/kWh, giảm 13% n/n (biểu đồ 2). Bên cạnh đó, EVN vẫn duy trì hệ số alpha cho sản lượng hợp đồng (Qc) của các nhà máy thủy điện ở mức 98%, điều này đồng nghĩa phần lớn sản lượng sẽ được bán với giá (Pc) thấp hơn đáng kể so với giá FMP. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sản lượng có thể cải thiện đáng kể giúp bù đắp phần giảm giá FMP. Nhờ vậy, biên LNG và LNG của nhóm nhà máy thủy điện dự kiến sẽ ghi nhận tăng trưởng trong 1Q25F.

Biểu đồ 10. Tỷ trọng sản lượng của nhóm thủy điện cải thiện, đạt 19% trong 1Q25E, trong khi nhóm nhiệt điện than giảm nhẹ



Nguồn: EVN, KISVN

Biểu đồ 11. Hệ số sử dụng công suất của nhóm nhà máy nhiệt điện than duy trì ở mức cao, đạt 71% (+6 đpt n/n) trong 1Q25E

CF	TĐ	Than	Khí	Dầu	NLTT	ĐMT	Gió
1Q23	31	50	45	0	21	18	22
2Q23	29	68	59	7	19	21	17
3Q23	52	54	34	2	18	18	18
4Q23	44	57	34	0	18	15	20
1Q24	21	65	38	0	22	19	25
2Q24	36	74	42	6	18	21	16
3Q24	75	48	24	0	20	20	20
4Q24	46	62	27	1	20	17	23
1Q25	29	71	29	0	24	21	28

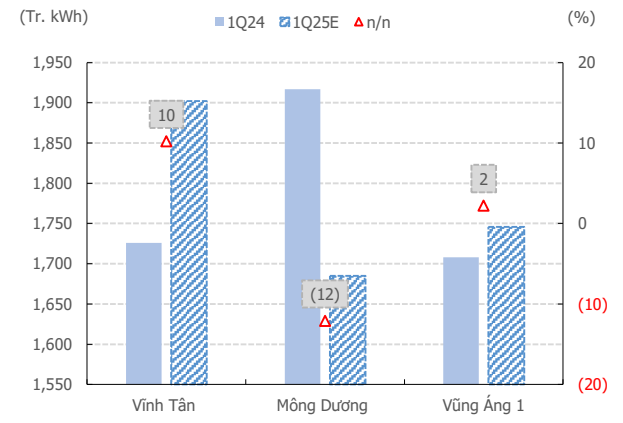
Nguồn: EVN, KISVN

Nhiệt điện than

Cả nhóm: Nhóm nhiệt điện than ghi nhận đạt mức 41 tỷ kWh (+2% n/n, biểu đồ 7). Mức tăng này chủ yếu nhờ vào *(a)* bù đắp phần thiếu hụt công suất từ nguồn thủy điện, khi nhiều nhà máy thực hiện tích nước cho mùa khô và *(b)* nhu cầu tiêu thụ điện gia tăng trong 1Q25F.

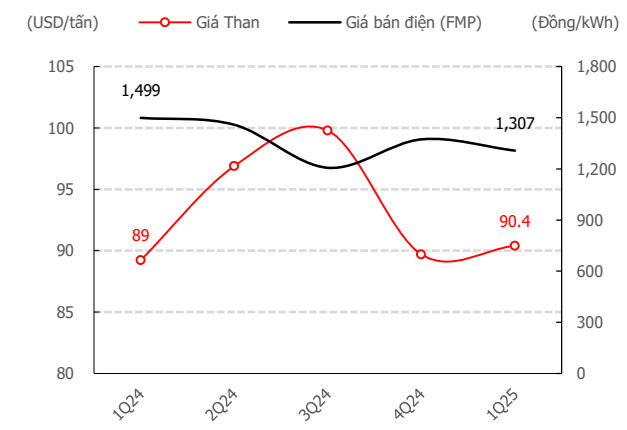
Nhờ đó, CF của nhóm nhiệt điện than được cải thiện, đạt 71%, tăng 6 đpt so với cùng kỳ năm trước *(*biểu đồ 11*).*

Biểu đồ 12. Sản lượng của các nhà máy nhiệt điện than tăng nhẹ so với cùng kỳ



Nguồn: EVN, KISVN
Ghi chú: Vĩnh Tân, Mông Dương, Vũng Áng – dữ liệu ước tính trong 1Q25E
Trong đó: Nhiệt điện Mông Dương đang thực hiện công tác bảo dưỡng

Biểu đồ 13. Biên LNG giảm mạnh do áp lực từ giá than tăng (+2% n/n) và giá điện giảm (-13% n/n)



Nguồn: PGV, POW, KISVN

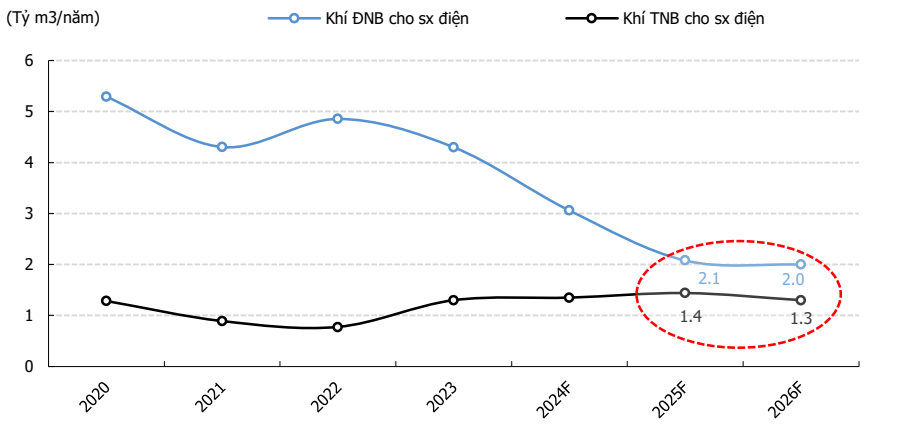
Doanh nghiệp niêm yết

Về sản lượng: Biểu đồ 12 cho thấy sản lượng của các nhà máy nhiệt điện than nhìn chung duy trì ổn định trong 1Q25E, với Vĩnh Tân tăng 10% n/n, Vũng Áng 1 tăng nhẹ 2% n/n, trong khi Mông Dương giảm 12% n/n do thực hiện công tác bảo dưỡng (biểu đồ 12).

Về lợi nhuận: Dù sản lượng duy trì ổn định, biên LNG của nhóm nhiệt điện than trong 1Q25F được dự báo sẽ suy giảm. Nguyên nhân đến từ việc *(1)* giá bán điện (FMP) ước giảm mạnh 13% n/n (biểu đồ 2), xuống còn 1,307 đồng/kWh –

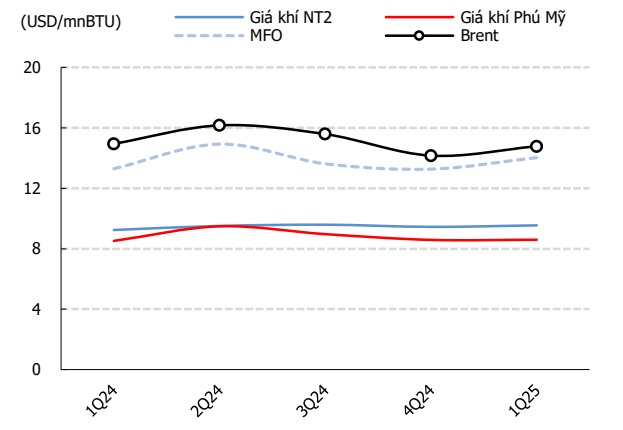
chủ yếu do giá công suất (CAN) giảm sâu tới 80% n/n. Bên cạnh đó, *(2)* giá than được dự báo tăng nhẹ 2% n/n (biểu đồ 13), *(3)* dù hệ số alpha cho sản lượng hợp đồng tăng từ 70% lên 80%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng sản lượng sẽ không đủ để bù đắp cho sự suy giảm của biên LN gộp trong 1Q25F.

Biểu đồ 14. Nguồn cung khí tự nhiên tại khu vực Đông Nam Bộ đang ngày càng suy giảm



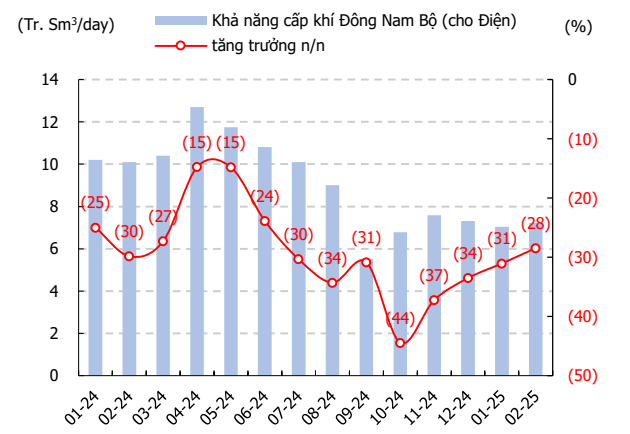
Nguồn: EVN, KISVN

Biểu đồ 15. Ước tính trong 1Q25F cho thấy giá khí tăng 3% so với cùng kỳ, do nguồn cung khí bị thiếu hụt



Nguồn: PGV, KISVN

Biểu đồ 16. Nguồn cung khí suy giảm dẫn đến việc huy động các nguồn khí chi phí cao như Sao Vàng – Đại Nguyệt



Nguồn: PGV, POW, KISVN

Nhiệt điện khí

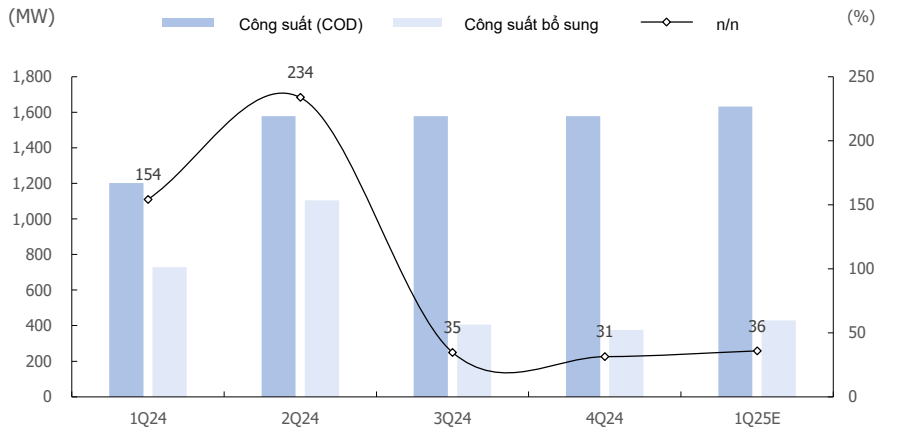
Cả nhóm: Trong 1Q25F, sản lượng nhiệt điện khí chỉ đạt 4.6 tỷ kWh (-23% n/n, biểu đồ 7), với CF giảm còn 29% (-9 đpt n/n), chiếm 6% tổng hệ thống. Nguyên nhân chủ yếu đến từ *(a)* công suất nguồn năng lượng tái tạo tăng mạnh (+0.43 GW, +35% n/n*), (b)* nhà máy Phú Mỹ 1 tiến hành bảo trì trong T1 - 2025, cùng với *(c)* việc Phú Mỹ 2.2 và 3 kết thúc hợp đồng BOT.

Bên cạnh đó, giá khí trong 1Q25F có thể tăng nhẹ (+3% n/n hoặc +2% q/q, biểu đồ 15), do nguồn cung tiếp tục suy giảm trong tháng 2 - 2025, chỉ đạt 7 triệu m³/ngày (-28% n/n, biểu đồ 16). Điều này buộc hệ thống phải huy động thêm các nguồn khí chi phí cao như Sao Vàng – Đại Nguyệt, tạo áp lực lên biên LNG của nhóm nhiệt điện khí.

Về lợi nhuận:

- Chúng tôi cho rằng biên LNG và lợi nhuận của nhóm nhiệt điện khí sẽ chưa thể cải thiện trong 1Q25F. Mặc dù *(1)* sản lượng của các nhà máy điện khí như NT1, Cà Mau 1&2, Phú Mỹ 1 và Phú Mỹ 4 có thể tăng khoảng 15% n/n, và *(2)* hệ số alpha trong sản lượng hợp đồng (Qc) tăng lên 80% (2024: 70%), đồng nghĩa phần lớn sản lượng được bán theo giá hợp đồng, cao hơn đáng kể so với FMP. Tuy nhiên, yếu tố tích cực này chưa đủ để bù đắp *(3)* sự sụt giảm mạnh của giá CAN.
- Ngược lại, NT2 có thể là điểm sáng, nhờ *(a)* sản lượng tăng mạnh (+239% n/n) cùng *(b)* mức nền thấp trong 1Q24. Điều này, giúp hạn chế tác động từ biên LNG suy giảm của NT2 trong 1Q25F.

Biểu đồ 17. 430MW (+36% n/n) công suất điện năng lượng tái tạo được bổ sung vào hệ thống điện quốc gia trong 1Q25E



Nguồn: EVN, KISVN

Bảng 3. Tiến độ EVN phê duyệt bổ sung công suất nguồn năng lượng tái tạo vào hệ thống tính đến T2 - 2025

Ngày	Dự án đã nộp hồ sơ (1)	Công suất (1)	Đề xuất dự án (giá tạm)(2)	Công suất(2)	Dự án (PPA) (3)	Công suất (PPA) (3)	Dự án đã vận hành thương mại (COD) (4)	Công suất (COD) (4)	Tiềm năng công suất MW (PPA) (5)
12 - 23	81	4,598	69	3,927	63/69	3,399	21	1,201	2,198
01 - 24	81	4,598	69	3,927	63/69	3,399	21	1,201	2,198
02 - 24	81	4,598	69	3,927	63/69	3,399	21	1,201	2,198
03 - 24	81	4,598	69	3,927	63/69	3,399	21	1,201	2,198
04 - 24	81	4,598	69	3,927	63/69	3,399	21	1,201	2,198
05 - 24	81	4,598	72	4,128	63/72	3,429	29	1,578	1,852
06 - 24	81	4,598	72	4,128	63/72	3,429	29	1,578	1,852
07 - 24	81	4,598	72	4,128	64/72	3,429	29	1,578	1,852
08 - 24	81	4,598	72	4,128	64/72	3,429	29	1,578	1,852
09 - 24	81	4,598	72	4,128	64/72	3,429	29	1,578	1,852
10 - 24	81	4,598	72	4,128	64/72	3,429	29	1,578	1,852
11 - 24	81	4,598	72	4,128	64/72	3,429	29	1,578	1,852
12 - 24	81	4,598	72	4,128	64/72	3,429	29	1,578	1,852
01 - 25	81	4,598	72	4,128	64/72	3,429	29	1,578	1,852
02 - 25	81	4,598	72	4,128	64/72	3,429	30	1,632	1,798

Nguồn: EVN, KIS Research
Ghi chú:
(1): Số lượng dự án đã nộp hồ
(2): Số lượng dự án đề xuất ký hợp đồng giá tạm thời ở mức 50% giá trần theo Quyết định 21.
(3): Số lượng dự án đã hoàn tất việc ký hợp đồng mua bán điện (PPA) ở mức 50% giá trần.
(4): Số lượng dự án đã hoàn thành và đưa vào vận hành thương mại (COD).
(5): Công suất tiềm năng đang chờ vận hành thương mại (COD). (5) là kết quả của (3) – (4).

Năng lượng tái tạo

Trong 1Q25F, sản lượng điện từ năng lượng tái tạo ước đạt 12 tỷ kWh (+5% n/n, biểu đồ 7), chiếm khoảng 16% tổng sản lượng của hệ thống (biểu đồ 10). Nguyên nhân chính là do EVN đã bổ sung thêm 430MW công suất mới đưa vào lưới điện (+35% n/n) trong 1Q25E, bao gồm: 87.3MW điện mặt trời (+23% n/n) và 354MW điện gió (+43% n/n).

Nhờ đó, chúng tôi kỳ vọng CF của nhóm điện mặt trời đạt 21% (+2 đpt n/n), điện gió đạt 28% (+3 đpt n/n), tương ứng chiếm 10% (+4 đpt n/n) và 6% (đi ngang so với cùng kỳ) trong tổng hệ thống (biểu đồ 10, 11).

II. Rủi ro cần xem xét

Trong ngắn hạn, điều kiện thời tiết luôn là một bài toán khó và là động lực chính ảnh hưởng đến hệ số sử dụng công suất của các nhà máy thủy điện. Do đó, đây là rủi ro then chốt hàng đầu cần được theo dõi thường xuyên để cập nhật chính xác hơn về hoạt động của các doanh nghiệp. Bên cạnh đó, việc đảm bảo nguồn cung khí ổn định cũng là một yếu tố quan trọng quyết định đến hoạt động của các doanh nghiệp điện khí.

III. Dự phóng KQKD 1Q25F các doanh nghiệp niêm yết

QTP – Lợi nhuận chịu áp lực từ đà giảm của giá CAN

Bảng 4. Dự báo Kết quả Kinh doanh QTP 1Q25F *(Tỷ đồng, %)*

	1Q24A	4Q24A	1Q25F			2025F		Đồng thuận	
				n/n	q/q		n/n	1Q25	2025F
Doanh thu	**3,010**	**2,884**	**3,132**	**4**	**9**	**12,539**	**5**	**N/A**	**11,746**
LN gộp	**284**	**248**	**238**	**(16)**	**(4)**	**1,059**	**23**	**N/A**	**974**
Chi phí QLBH	23	41	22	(1)	(46)	106	(8)	-	-
Lợi nhuận hoạt động	253	206	217	(14)	6	975	34	-	-
Lãi/(lỗ) khác	(1)	0	0	(100)	(100)	0	(100)	-	-
LNTT	252	206	217	(14)	5	975	35	-	-
LNST	**227**	**185**	**195**	**(14)**	**5**	**876**	**35**	**N/A**	**678**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, KISVN ước tính

Dự phóng: Trong 1Q25F, chúng tôi ước tính doanh thu của QTP đạt khoảng 3,132 tỷ đồng (+4% n/n) nhờ vào *(1)* sản lượng điện sản xuất trong 1Q25F dự kiến đạt 1,938 triệu kWh (+8% n/n) theo kế hoạch của EVN trong năm 2025F, nhờ hệ số alpha trong sản lượng hợp đồng (Qc) của nhóm nhiệt điện than tăng lên 80% (so với 70% trong năm 2024). Yếu tố này đã hỗ trợ tích cực cho triển vọng của nhà máy trong 1Q25F.

Ngược lại, LNST ghi nhận mức giảm 14% xuống còn 195 tỷ đồng, chủ yếu do áp lực từ giá thị trường điện toàn phần (FMP) trong 1Q25F giảm 13% xuống 1,307 đồng/kWh, cùng với chi phí than đầu vào tăng 7%, khiến biên LNG thu hẹp còn 7.6% (giảm 1.8 điểm % so với cùng kỳ). Mặc dù chi phí lãi vay giảm khoảng 30 tỷ đồng/quý là yếu tố tích cực, nhưng không đủ bù đắp sự suy giảm đáng kể của biên LNG trong 1Q25F.

Khuyến nghị: Về dài hạn, chúng tôi tin tưởng mạnh mẽ rằng QTP có triển vọng tích cực, do đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì sự ổn định của hệ thống điện quốc gia. Trên cơ sở đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **QTP**, với **GMT 18,900 VND (TSSL: +35%)** trong trung và dài hạn. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu có thể biến động kém khả quan, do kết quả kinh doanh không tích cực trong 1Q25F.

REE - Triển vọng tích cực từ mảng Điện và Cơ điện lạnh

Bảng 5. Dự báo KQKD REE 1Q25F *(Tỷ đồng, %)*

	1Q24A	4Q24A	1Q25F			2025F		Đồng thuận	
				n/n	q/q		n/n	1Q25	2025F
Doanh thu	**1,842**	**2,334**	**2,183**	**19**	**(6)**	**9,255**	**10**	**N/A**	**9,895**
Điện	1,023	1,299	1,259	23	*(3)*	4,654	12	-	-
Nước	4	70	40	960	(43)	160	40	-	-
Cơ điện lạnh	552	639	573	4	(10)	3,207	11	-	-
Bất động sản	264	360	282	7	(22)	1,234	5	-	-
LN gộp	**432**	**934**	**873**	**102**	**(6)**	**3,548**	**14**	**N/A**	**3,851**
Chi phí QLBH	96	185	199	107	8	809	40	-	-
Lợi nhuận hoạt động	598	883	705	18	(20)	2,820	5	-	-
Lãi/(lỗ) khác	4	8	0	-	(100)	0	-	-	-
LNTT	598	985	787	31	(20)	2,820	5	-	-
LNST	**549**	**883**	**705**	**29**	**(20)**	**2,529**	**6**	**N/A**	**2,505**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, KISVN ước tính

Dự phóng: Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST của REE trong 1Q25F sẽ đạt lần lượt 2,183 tỷ đồng (+19% n/n) và 705 tỷ đồng (+29% n/n). Mức tăng trưởng mạnh mẽ này được thúc đẩy bởi hiệu suất hoạt động hiệu quả của các mảng kinh doanh chính, cụ thể:

- *Mảng Điện*: Doanh thu và LNG ước đạt lần lượt 1,259 tỷ VND (+23% n/n) và 605 tỷ VND (+40% n/n). Tăng trưởng sản lượng chủ yếu đến từ *(1)* mức nền thấp trong 1Q24 do ảnh hưởng bởi chu kỳ El-Nino, *(2)* nhóm thủy điện phục hồi nhờ tác động tích cực từ chu kỳ La-Niña , khi lưu lượng nước tại các hồ thủy điện cho thấy sự cải thiện tích cực, tăng trưởng 15% trong 1Q25E, và *(3)* nhà máy thủy điện Thác Bà 2 (18 MW) dự kiến vận hành thương mại (COD) trong 1Q25F, đóng góp sản lượng cho REE.
- *Mảng Cơ điện (M&E):* Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu và LNG của mảng này có thể đạt 573 tỷ đồng (+4% n/n) và 115 tỷ đồng (+5% n/n), nhờ giá trị hợp đồng tồn đọng trong năm 2025 đạt 5,556 tỷ đồng (+131% n/n).
- *Mảng Bất động sản:* Doanh thu và LNST ước tính lần lượt đạt 591 tỷ đồng (+7% n/n) và 122 tỷ đồng (+11% n/n), nhờ *(1)* kỳ vọng tỷ lệ lấp đầy tăng cao tại dự án Etown 6 và *(2)* đóng góp lợi nhuận từ dự án Light Square.

Khuyến nghị: Từ những phân tích trên, chúng tôi cũng tin tưởng triển vọng tích cực của REE trong trung vài dài hạn nhờ REE đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì hệ thống điện và kỳ vọng gia tăng công suất mới từ một số dự án bên phân khúc Điện. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu **REE (81,000 đồng; TSSL: +24%)** trong năm 2025F.

GEG – Chờ đợi bứt phá

Bảng 6. Dự báo Kết quả Kinh doanh GEG 1Q25F *(Tỷ đồng, %)*

	1Q24A	4Q24A	1Q25F			2025F		Đồng thuận	
				n/n	q/q		n/n	1Q25	2025F
Doanh thu	**739**	**555**	**615**	**(17)**	**11**	**2,415**	**4**	**N/A**	**2,421**
LN gộp	**418**	**206**	**329**	**(21)**	**60**	**1,353**	**26**	**N/A**	**1,210**
Chi phí QLBH	44	30	52	18	74	155	14	-	-
Lợi nhuận hoạt động	137	31	134	*(2)*	336	844	379	-	-
Lãi/(lỗ) khác	*(1)*	1	0			200		-	-
LNTT	137	31	134	*(2)*	336	844	379	-	-
LNST	**126**	**12**	**121**	**(4)**	**875**	**760**	**725**	**N/A**	**273**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, KISVN ước tính

Dự báo: Chúng tôi dự phóng doanh thu của GEG trong 1Q25F đạt 615 tỷ đồng (-17% n/n) do sản lượng giảm xuống còn 556 triệu kWh (-24% n/n). Do đó, LNST ghi nhận triển vọng kém khả quan, giảm về mức 121 tỷ đồng (-4% n/n). Cụ thể:

- *Thủy điện:* Chúng tôi kỳ vọng sản lượng từ các nhà máy thủy điện của GEG sẽ tăng mạnh, đạt 70 triệu kWh (+23% n/n) nhờ tác động của chu kỳ La-Niña kéo dài sang nửa đầu năm 2025F. Yếu tố này có thể hỗ trợ tích cực cho biên LN của nhóm thủy điện trong 1Q25F, dù FMP được ước tính giảm 11% n/n.
- *Điện mặt trời:* Trong 1Q25F, chúng tôi dự báo sản lượng từ các nhà máy điện mặt trời có thể giảm còn 300 triệu kWh (-33% n/n) do ảnh hưởng từ chu kỳ La-Niña. Từ đó, doanh thu và LNG lần lượt ước đạt 300 tỷ đồng (-23% n/n) và 180 tỷ đồng (-48% n/n).
- *Điện gió:* Ngược với cùng kỳ năm trước, sản lượng điện gió ước tăng nhẹ 4% n/n lên 233 triệu kWh trong bối cảnh nền nhiệt ôn hòa hơn nhờ chu kỳ La-Niña, dự kiến duy trì đến 6T25F. Theo đó, doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt ước đạt 234 tỷ đồng (+4% n/n) và 105 tỷ đồng (+1% n/n).

Khuyến nghị: Chúng tôi đánh giá GEG có triển vọng tích cực trong dài hạn nhờ vai trò quan trọng trong việc ổn định hệ thống điện. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với **GEG** do ảnh hưởng từ kết quả kinh doanh có thể yếu trong 1Q25F.

PPC - Giá CAN giảm mạnh gây áp lực lên lợi nhuận

Bảng 7. Dự báo Kết quả Kinh doanh PPC 1Q25F *(Tỷ đồng, %)*

	1Q24A	4Q24A	1Q25F			2025F		Đồng thuận	
				n/n	q/q		n/n	1Q25	2025F
Doanh thu	**1,996**	**1,750**	**2,586**	**30**	**48**	**10,047**	**31**	**N/A**	**8,913**
LN gộp	**95**	**64**	**3**	**(97)**	**(95)**	**(125)**	**(154)**	**N/A**	**381**
Chi phí QLBH	31	49	73	133	48	283	94	-	-
Lợi nhuận hoạt động	159	181	129	(19)	(28)	271	(38)	-	-
Lãi/(lỗ) khác	0	0	0			200		-	-
LNTT	159	181	129	(19)	(28)	271	(38)	-	-
LNST	**157**	**178**	**127**	**(19)**	**(28)**	**267**	**(37)**	**N/A**	**432**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, KISVN ước tính

Dự báo: Chúng tôi ước tính doanh thu của PPC trong 1Q25F đạt 2,586 tỷ đồng (+30% n/n), chủ yếu nhờ sản lượng điện thương phẩm tăng lên 1,367 triệu kWh (+10% n/n), theo kế hoạch của EVN trong 2025F. Mức tăng này đến từ hệ số alpha trong hợp đồng PPA được điều chỉnh lên 80% trong 1Q25F (so với 70% cùng kỳ), qua đó cải thiện hiệu suất vận hành của nhà máy.

Ngược lại, LNST ước tính giảm còn 127 tỷ đồng (-19% n/n), chủ yếu do áp lực từ giá bán điện giảm 13% n/n xuống còn 1,307 đồng/kWh và giá than đầu vào tăng 7% n/n, dẫn đến biên LNG co hẹp đáng kể xuống 0.1% (-4.7 điểm % n/n). Điểm sáng duy nhất đến từ chi phí tài chính ước tính tăng mạnh 108% n/n, đạt 199 tỷ đồng trong 1Q25F. Tuy nhiên, yếu tố tích cực này khó có thể bù đắp cho sự sụt giảm biên LN trong kỳ.

Khuyến nghị: Chúng tôi cho rằng PPC vẫn đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì ổn định hệ thống điện. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, PPC nhiều khả năng sẽ tiếp tục chịu áp lực do *(1)* giá than vẫn neo cao so với cùng kỳ và *(2)* giá công suất (CAN) trong 2025 giảm mạnh tới 80% n/n. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với **PPC** trong 2025F.

NT2 – Lợi nhuận phục hồi từ nền thấp

Bảng 8. Dự báo Kết quả Kinh doanh NT2 1Q25F *(Tỷ đồng, %)*

	1Q24A	4Q24A	1Q25F			2025F		Đồng thuận thị trường	
				n/n	q/q		n/n	1Q25	2025F
Doanh thu	**262**	**1,792**	**1,157**	**342**	**(35)**	**6,256**	**5**	**N/A**	**6,414**
LN gộp	**(225)**	**73**	**4**	**(102)**	**(95)**	**(44)**	**(223)**	**N/A**	**285**
Chi phí QLBH	15	23	23	55	0	88	8	-	-
Lợi nhuận hoạt động	(158)	75	7		(91)	76	(15)	-	-
Lãi/(lỗ) khác	70	1	0			91	25	-	-
LNTT	(158)	75	7		(91)	76	(15)	-	-
LNST	**(158)**	**63**	**7**		**(89)**	**75**	**5**	**N/A**	**257**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, KISVN ước tính

Dự báo: Chúng tôi dự phóng doanh thu của NT2 trong 1Q25F đạt 1,157 tỷ đồng (+342% n/n), chủ yếu nhờ sản lượng điện tăng mạnh (+239% n/n) đến từ *(1)* mức nền thấp trong 2024; *(2)* việc Phú Mỹ 1 bảo trì trong tháng 01 - 2025 và *(3)* các nhà máy Phú Mỹ 2.2 & Phú Mỹ 3 kết thúc hợp đồng BOT.

Tuy nhiên, NT2 vẫn chịu áp lực từ *(3)* giá khí trung bình trong 1Q25F ước tính duy trì ở mức cao so với cùng kỳ năm trước, đạt 9.55 USD/mmBTU (+4% n/n), và *(4)* giá bán điện bình quân giảm 13% n/n khi giá công suất trong 2025 giảm về còn 47 tỷ đồng (-80% n/n). Do đó, chúng tôi ước tính LNST của NT2 trong 1Q25F đạt 7 tỷ đồng (so với -158 tỷ đồng trong 1Q24).

Khuyến nghị: Chúng tôi tin tưởng vào triển vọng dài hạn tích cực của NT2 nhờ vai trò quan trọng trong việc duy trì ổn định hệ thống điện. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu **NT2** đã phản ánh gần hết giá trị nội tại. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với NT2 trong 1Q25F.

POW – Biên gộp đối mặt nhiều thách thức

Bảng 9. Dự báo Kết quả Kinh doanh POW 1Q25F *(Tỷ đồng, %)*

	1Q24A	4Q24A	1Q25F			2025F		Đồng thuận thị trường	
				n/n	q/q		n/n	1Q25	2025F
Doanh thu	**6,243**	**8,493**	**8,015**	**28**	**(6)**	**41,219**	**36**	**N/A**	**40,474**
Thủy điện	256	361	290	13	(20)	1,506	22	-	-
Nhiệt điện than	2,932	2,972	3,357	14	13	12,768	18	-	-
Nhiệt điện khí	2,967	5,029	4,368	47	(13)	26,945	49	-	-
LN gộp	**377**	**540**	**301**	**(20)**	**(44)**	**1,402**	**(28)**	**N/A**	**3,140**
Chi phí QLBH	116	394	116	0	(70)	860	(0)	-	-
Lợi nhuận hoạt động	278	249	249	(10)	(0)	550	(64)	-	-
Lãi/(lỗ) khác	71	413	0	-	-	-	-	-	-
LNTT	**278**	**249**	**249**	**(10)**	**(0)**	**550**	**(64)**	**-**	**-**
LNST	**216**	**235**	**194**	**(10)**	**(17)**	**487**	**(64)**	**N/A**	**1,290**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, KISVN ước tính

Dự báo: Doanh thu ước đạt 8,015 tỷ đồng (+28% n/n), chủ yếu nhờ sản lượng điện tăng lên 4,693 triệu kWh (+27% n/n). Ngược lại, LNST được dự báo giảm mạnh còn 194 tỷ đồng (-10% n/n) trong 1Q25F, chủ yếu do:

- *Nhóm thủy điện:* Sản lượng điện của các nhà máy thủy điện của POW được kỳ vọng đạt mức cao kỷ lục 283 triệu kWh (+35% n/n) nhờ ảnh hưởng tích cực từ hiện tượng La-Niña kéo dài đến nửa đầu năm 2025F. Yếu tố này có thể hỗ trợ cải thiện biên LN của nhóm thủy điện trong 1Q25F, mặc dù giá thị trường điện toàn phần ước giảm 13% n/n.
- *Nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng:* Chúng tôi nhận thấy triển vọng nhóm nhiệt điện than có thể cải thiện nhờ sản lượng của Vũng Áng dự báo tăng 15%, được thúc đẩy bởi hệ số alpha Qc trong hợp đồng ghi nhận tăng lên 80% trong 1Q25F (2024: 70%). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những lợi thế này khó có thể bù đắp hoàn toàn cho sự sụt giảm mạnh của giá CAN (-85% n/n) và giá than tăng 7% n/n trong 1Q25F.
- *Nhóm điện khí:* Theo dữ liệu huy động từ EVN, sản lượng của các nhà máy điện khí của POW dự kiến tiếp tục tăng (+39% n/n) nhờ *(i)* mức nền thấp trong 2024 và *(ii)* 2 nhà máy BOT Phú Mỹ 2.2 và Phú Mỹ 3 hết hợp đồng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các lợi thế này cũng không đủ để bù đắp mức giảm sâu của giá CAN (-80% n/n) và giá khí tăng (+4% n/n) trong 1Q25F.

Khuyến nghị: Chúng tôi đánh giá POW sẽ có nhiều chuyển biến tích cực trong trung và dài hạn nhờ vai trò quan trọng trong việc duy trì ổn định hệ thống điện. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu có thể biến động kém khả quan, do kết quả kinh doanh không tích cực trong 1Q25F. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với **POW** trong 1Q25F.

- **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 10/04/2025.
  KIS Vietnam Securities Corp, đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

  Người thực hiện: Research Dept

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại 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 hiên 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 Biểu đồ 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 Biểu đồ 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 © 2025 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,.