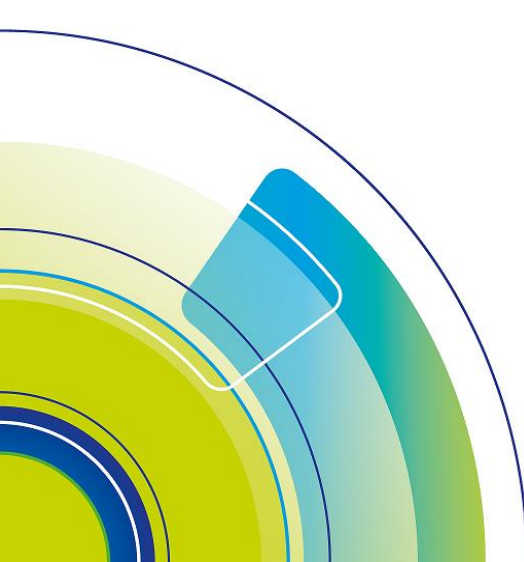




## Cập nhật NT2 – KHẢ QUAN

Ngày 29/05/2025

---



## Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

## Cập Nhật

Khuyến nghị

## KHẢ QUAN

HoSE: NT2

Nhiệt điện

Giá mục tiêu (VND) 19.700

Giá hiện tại (VND) 18.450

Tỷ lệ tăng giá 6,9%

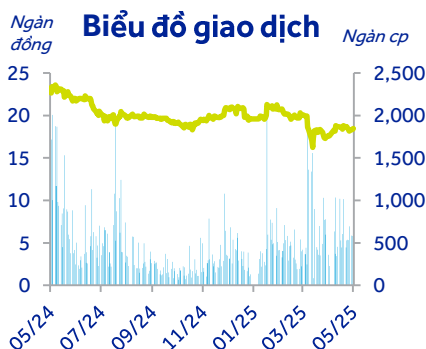
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 5,4%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 12,3%

## Diễn biến giá cổ phiếu (%)

|           | YTD   | 1T   | 3T    | 12T   |
|-----------|-------|------|-------|-------|
| Tuyệt đối | -8,1  | 4,5  | -10,9 | -17,3 |
| Tương đối | -14,4 | -5,4 | -14,2 | -23,9 |

Nguồn: Bloomberg



## Cơ cấu sở hữu

POW 59,4%

CT TNHH Phát triển công nghệ 8,3%

## Thống kê

28/04/25

Mã Bloomberg

NT2

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 16.000 – 24.000

SL lưu hành (triệu cp) 288

Vốn hóa (tỷ đồng) 5.326

Vốn hóa (tr. USD) 213

Room khối ngoại còn lại (%) 36,3

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 32,3

KLGD TB 3 tháng (cp) 584.107

VND/USD 25.030

Index: Vnindex / HNX 1.338,3/223,7

## CTCP Điện Lực Dầu Khí Nhơn Trạch 2 (HoSE: NT2)

Ngày 28/05/2025, NT2 tổ chức đại hội đồng cổ đông thường niên, đặt kế hoạch doanh thu và LNST là 8.212 tỷ đồng (38,2%% svck) và 279 tỷ đồng (236,1% svck). ACBS dự phóng LNST của NT2 năm 2025 là 273 tỷ đồng, +228,9% svck, căn cứ trên triển vọng kinh doanh tốt lên so với 2024. Cuối Q1/2025, NT2 báo cáo doanh thu đạt 1.427 tỷ đồng, tăng hơn 5 lần svck, và LNST đạt 37 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 159 tỷ đồng), hoàn thành 13,3% kế hoạch và 13,6% dự phóng của ACBS cho năm 2025. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị Khả Quan cho NT2 với giá mục tiêu 19.700 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 12,3%.

Luận điểm đầu tư: Chúng tôi nhận thấy KQKD của NT2 đang dần tích cực trở lại so với năm 2024 cực kỳ khó khăn khi:

- Sản lượng điện Q1/2025 đạt 588,0 triệu kWh, tăng gần 4 lần svck. Theo đó, doanh thu đạt 1.427 tỷ đồng, tăng hơn 5 lần svck, doanh nghiệp không còn ghi nhận tình trạng kinh doanh dưới giá vốn như năm 2024, và lợi nhuận gộp đạt 45 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 226 tỷ đồng).
- Chu kỳ La Nina giai đoạn 2025 – 2026 kết thúc chóng vánh, thay vào đó là pha Trung tính. Điều này sẽ có lợi hơn cho KQKD của các nhà máy nhiệt điện khi nhiều khả năng lượng mưa bình quân hằng năm không tăng thêm nhiều so với pha El Nino 2023 – 2024.
- Sản lượng điện toàn quốc tăng 10,1% svck, và được dự báo sẽ tiếp tục giữ mức tăng trưởng bình quân 10% từ đây cho đến năm 2030 theo Quy Hoạch Điện 8 (QHĐ8) điều chỉnh.
- NT2 chưa ghi nhận 177 tỷ đồng lãi chênh lệch tỷ giá, và 91 tỷ đồng phí dịch vụ môi trường rừng như đã công bố trong ĐHCĐ thường niên 2024.

Tuy nhiên, HĐKD của NT2 cũng tiềm ẩn rủi ro liên quan tới:

- Sự cạnh tranh trực tiếp đến từ NT3&4 trong cùng khu vực hoạt động.
- Giá khí bình quân đầu vào tiếp tục tăng cao do nguồn khí rẻ trong nước đang cạn dần.
- Giá toàn phần thị trường điện (FMP) bình quân 2025 có thể thấp hơn so với 2024 do giá huy động thấp từ các doanh nghiệp thủy điện khi hết chu kỳ El Nino.

|                       | 2022  | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|-----------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| DT Thuần (tỷ đồng)    | 8,788 | 6,386  | 5,944  | 6,309  | 6,207  |
| Tăng trưởng           | 42.9% | -27.3% | -6.9%  | 6.1%   | -1.6%  |
| EBITDA (tỷ đồng)      | 1,640 | 1,128  | 658    | 791    | 847    |
| Tăng trưởng           | 27.8% | -31.2% | -41.7% | 20.2%  | 7.1%   |
| LNST (tỷ đồng)        | 883   | 473    | 83     | 273    | 228    |
| Tăng trưởng           | 65.7% | -46.4% | -82.5% | 228.8% | -16.6% |
| EPS (hiệu chỉnh. VND) | 2,970 | 1,535  | 276    | 913    | 761    |
| Tăng trưởng           | 67.3% | -48.3% | -82.0% | 230.1% | -16.6% |
| ROE                   | 19.1% | 10.9%  | 2.0%   | 6.9%   | 5.9%   |
| ROIC                  | 11.9% | 5.6%   | 1.0%   | 3.8%   | 3.0%   |
| Nợ ròng/EBITDA (x)    | 0.2   | 1.1    | 1.4    | (0.5)  | (1.1)  |
| EV/EBITDA (x)         | 3.4   | 5.8    | 9.6    | 6.3    | 5.3    |
| P/E (lần)             | 6.1   | 11.4   | 64.9   | 19.7   | 23.7   |
| P/B (lần)             | 1.8   | 1.1    | 1.2    | 1.3    | 1.3    |
| Cổ tức (đồng)         | 2,500 | 1,500  | 700    | 1,000  | 700    |
| Suất sinh lợi cổ tức  | 13.4% | 8.0%   | 3.8%   | 5.4%   | 3.8%   |

### NT2: KQKD Q1/2025

Năm 2024, EVN vừa gặp khó khăn về tài chính nên cắt giảm sản lượng huy động các nguồn điện có chi phí sản xuất cao như điện khí, vừa phải ưu tiên huy động các nguồn điện sạch như điện gió, ĐMT và thủy điện. Do đó, ngày từ đầu năm Qc giao cho NT2 rất thấp (chỉ 1,05 tỷ kWh so với 3,5 tỷ kWh năm 2023), từ đó làm ảnh hưởng đến KQKD của NT2. Bên cạnh đó, do có chi phí sản xuất cao trên mỗi kWh nên NT2 khó lòng cạnh tranh được với các nhà máy khác trên thị trường phát điện cạnh tranh. Vì vậy, sản lượng sụt giảm nghiêm trọng, Q1/2024 NT2 chỉ sản xuất được 151,8 triệu kWh, -85,9% svck.

Bước sang Q1/2025, sản lượng điện đã được cải thiện khi NT2 đã sản xuất được 588,0 triệu kWh, +287,4% svck. Nhờ đó, doanh thu đạt 1.427 tỷ đồng, +444,7% svck, LNST đạt 37 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 159 tỷ đồng), biên lãi ròng đạt 2,6% svck.

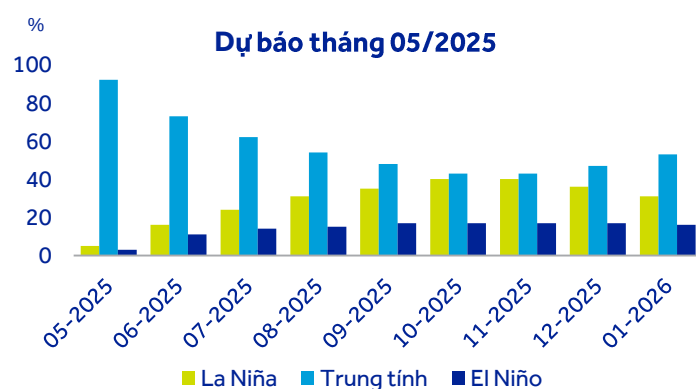
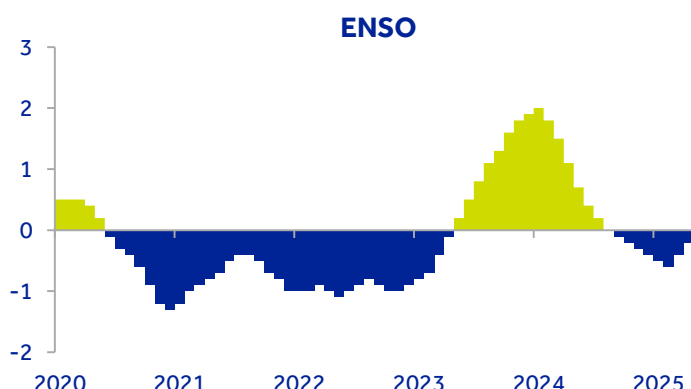
| Đơn vị: tỷ VND         | Q1/2024     | Q1/2025      | Svck          | 2024        | 2025         | Svck          |
|------------------------|-------------|--------------|---------------|-------------|--------------|---------------|
| <b>Doanh thu</b>       | <b>262</b>  | <b>1.427</b> | <b>444,7%</b> | <b>262</b>  | <b>1.427</b> | <b>444,7%</b> |
| Lãi gộp                | -226        | 45           |               | -226        | 45           |               |
| <i>Biên lãi gộp</i>    |             | <i>3,2%</i>  |               |             | <i>3,2%</i>  |               |
| Chi phí tài chính      | 8           | 14           | 75,0%         | 8           | 14           | 75,0%         |
| <i>Chi phí lãi vay</i> | 5           | 12           | 140,0%        | 5           | 12           | 140,0%        |
| Chi phí quản lý        | 15          | 19           | 26,7%         | 15          | 19           | 26,7%         |
| <b>LNST</b>            | <b>-159</b> | <b>37</b>    |               | <b>-159</b> | <b>37</b>    |               |
| <i>Biên lãi ròng</i>   |             | <i>2,6%</i>  |               |             | <i>2,6%</i>  |               |

Nguồn: NT2, ACBS

### TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025

**Triển vọng của NT2 trong năm 2025 sẽ được cải thiện nhờ:**

Theo NOAA, chu kỳ La Nina 2025 – 2026 đã kết thúc một cách chóng vánh kéo dài vón vện chỉ trong 02 tháng đầu năm 2025. Dự báo trong tháng 05/2025 cho thấy xác suất pha trung tính là cao nhất từ đây cho đến đầu năm 2026. Do đó, sản lượng thủy điện huy động được dự báo sẽ chỉ tăng nhẹ so với với 2024 (dưới 5,0% svck), trong khi đó sản lượng điện huy động toàn quốc được kỳ vọng sẽ giữ vững mức trên 10,0% cho năm 2025. Từ đó, kỳ vọng sản lượng huy động các nguồn nhiệt điện nói chung và điện khí nói riêng sẽ được cải thiện.



Nguồn: NOAA, ACBS

Bên cạnh đó, ban lãnh đạo NT2 kỳ vọng sẽ được thanh toán 268 tỷ đồng, bao gồm 177 tỷ đồng chênh lệch tỷ giá giai đoạn 2019 – 2021 và 91 tỷ đồng thu hồi dịch vụ môi trường rừng giai đoạn 2019 -2023.

## RỦI RO SỤT GIẢM CÔNG SUẤT DO VẬN HÀNH NT3 & NT4

NT2 sẽ gặp **áp lực cạnh tranh trực tiếp** trong cùng khu vực khi nhà máy NT3 sẽ được đưa vào vận hành trong tháng 06/2025 và NT4 trong Q4/2025. Chúng tôi cho rằng khả năng cao nhà máy mới NT3 & 4 sẽ được ưu tiên huy động nhờ sử dụng công nghệ mới hơn, thân thiện với môi trường hơn. Bên cạnh đó, việc vận hành sẽ giúp NT3&4 có dòng tiền để thanh toán các khoản lãi vay và chi phí.

Một rủi ro khác đối với NT2 là giá khí đầu vào tăng cao trong khi giá bán điện toàn phần (FMP) giảm. Cụ thể, giá khí bình quân Q1/2025 đạt \$9,6/MMBtu, +3,0% svck, phần lớn do chi phí vận chuyển phải chịu thêm khi ở cuối nguồn so với các nhà máy điện khí tại Phú Mỹ, trong khi đó giá FMP bình quân Q1/2025 đạt 1.249 đồng/kWh, -16,7% svck.

## DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025-2026

**Năm 2025**, chúng tôi kỳ vọng sản lượng thương mại của NT2 đạt 2,9 tỷ kWh, +7,4% svck, doanh thu đạt 6.309 tỷ đồng, +6,1% svck, LNST đạt 273 tỷ đồng, +228,8% svck (bao gồm 177 tỷ đồng từ chênh lệch tỷ giá và 91 tỷ đồng thu hồi dịch vụ môi trường rừng).

**Năm 2026**, chúng tôi kỳ vọng sản lượng thương mại đạt 2,7 tỷ kWh, -6,9% svck, doanh thu đạt 6.207 tỷ đồng, -1,6% svck, LNST đạt 228 tỷ đồng, -16,6% svck trong bối cảnh xác suất cao pha trung tính sẽ là chủ đạo.

Năm 2025, NT2 duyệt chi trả cổ tức từ KQKD năm 2024 là 700 đồng/cp, tương ứng tỷ lệ lợi tức là 3,8%. Chúng tôi dự báo tỷ lệ cổ tức tiền mặt cho KQKD của năm 2025 là 1.000 đồng/cp, tương ứng suất sinh lời cổ tức là 5,4%.

| Đơn vị: tỷ VND           | 2024         | 2025F        | Svck          | 2026F        | Svck          |
|--------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>Sản lượng: tỷ kWh</b> | 2,7          | 2,9          | +7,4%         | 2,7          | -6,9%         |
| <b>Doanh thu</b>         | <b>5.944</b> | <b>6.309</b> | <b>+6,1%</b>  | <b>6.207</b> | <b>-1,6%</b>  |
| Lãi gộp                  | 52           | 181          | 248,1%        | 232          | 28,2%         |
| <i>Biên lãi gộp</i>      | <i>0,9%</i>  | <i>2,9%</i>  |               | <i>3,7%</i>  |               |
| <b>LNST</b>              | <b>83</b>    | <b>273</b>   | <b>228,8%</b> | <b>228</b>   | <b>-16,6%</b> |
| <i>Biên lãi ròng</i>     | <i>1,4%</i>  | <i>4,3%</i>  |               | <i>3,7%</i>  |               |
| <i>Nguồn: NT2, ACBS</i>  |              |              |               |              |               |

## ĐỊNH GIÁ

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 19.700 đồng/cp cho NT2, ứng với tổng mức sinh lời kỳ vọng 12,3%, khuyến nghị Khả Quan.

| <b>DỰ PHÓNG KQKD</b>                             | <b>Giá hiện tại: VND</b> | <b>18.450</b> | <b>Giá mục tiêu: VND</b> | <b>19.700</b> | <b>Vốn hóa: tỷ VND</b> | <b>5.326</b> |
|--------------------------------------------------|--------------------------|---------------|--------------------------|---------------|------------------------|--------------|
| <b>Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác</b>     | <b>2022</b>              | <b>2023</b>   | <b>2024</b>              | <b>2025F</b>  | <b>2026F</b>           |              |
| <b>Doanh thu</b>                                 | <b>8,788</b>             | <b>6,386</b>  | <b>5,944</b>             | <b>6,309</b>  | <b>6,207</b>           |              |
| <i>Tăng trưởng</i>                               | <i>42.9%</i>             | <i>-27.3%</i> | <i>-6.9%</i>             | <i>6.1%</i>   | <i>-1.6%</i>           |              |
| Giá vốn                                          | 7,706                    | 5,876         | 5,892                    | 6,128         | 5,975                  |              |
| <b>EBITDA</b>                                    | <b>1,640</b>             | <b>1,128</b>  | <b>658</b>               | <b>791</b>    | <b>847</b>             |              |
| <i>Biên EBITDA</i>                               | <i>18.7%</i>             | <i>17.7%</i>  | <i>11.1%</i>             | <i>12.5%</i>  | <i>13.7%</i>           |              |
| Khấu hao                                         | 689                      | 687           | 687                      | 687           | 687                    |              |
| <b>Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</b>      | <b>957</b>               | <b>514</b>    | <b>32</b>                | <b>341</b>    | <b>284</b>             |              |
| <i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i> | <i>10.9%</i>             | <i>8.0%</i>   | <i>0.5%</i>              | <i>5.4%</i>   | <i>4.6%</i>            |              |
| Chi phí lãi vay ròng                             | (6)                      | (65)          | (60)                     | (60)          | (124)                  |              |
| <i>Lãi suất trung bình</i>                       | <i>-2.4%</i>             | <i>-5.4%</i>  | <i>-6.4%</i>             | <i>15.7%</i>  | <i>13.5%</i>           |              |
| Hệ số thanh toán lãi vay (x)                     | (158.5)                  | (6.8)         | 0.5                      | (1.7)         | (1.3)                  |              |
| Thuế                                             | 45                       | 41            | 21                       | 68            | 57                     |              |
| <i>Thuế suất thực tế</i>                         | <i>4.8%</i>              | <i>8.0%</i>   | <i>20.2%</i>             | <i>20.0%</i>  | <i>20.0%</i>           |              |
| <b>LNST công ty mẹ</b>                           | <b>883</b>               | <b>473</b>    | <b>83</b>                | <b>273</b>    | <b>228</b>             |              |
| <i>Biên lãi ròng</i>                             | <i>65.7%</i>             | <i>-46.4%</i> | <i>-82.5%</i>            | <i>228.8%</i> | <i>-16.6%</i>          |              |
| Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh                 | 1,572                    | 1,160         | 770                      | 960           | 915                    |              |
| Tổng số lượng cổ phiếu                           | 288                      | 288           | 288                      | 288           | 288                    |              |
| <b>EPS: VND</b>                                  | <b>2,970</b>             | <b>1,535</b>  | <b>276</b>               | <b>913</b>    | <b>761</b>             |              |
| T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)         | 1.0                      | 1.0           | 1.0                      | 1.0           | 1.0                    |              |
| <b>EPS hiệu chỉnh: VND</b>                       | <b>2,970</b>             | <b>1,535</b>  | <b>276</b>               | <b>913</b>    | <b>761</b>             |              |
| <i>Tăng trưởng</i>                               | <i>67%</i>               | <i>-48%</i>   | <i>-82%</i>              | <i>230%</i>   | <i>-17%</i>            |              |

| CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN     | 2022         | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Thay đổi vốn lưu động               | 285          | 263          | 199          | (903)        | 144          |
| Capex                               | 1            | 3            | 4            | -            | -            |
| Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh | -            | -            | -            | -            | -            |
| Các khoản mục dòng tiền khác        | (850)        | (1,127)      | (106)        | (109)        | 57           |
| <b>Dòng tiền tự do</b>              | <b>436</b>   | <b>(233)</b> | <b>461</b>   | <b>1,754</b> | <b>827</b>   |
| Phát hành cp                        | -            | -            | -            | -            | -            |
| Cổ tức đã trả                       | 474          | 719          | 201          | 432          | 288          |
| Thay đổi nợ ròng                    | 38           | 952          | (260)        | (1,321)      | (539)        |
| <b>Nợ ròng cuối năm</b>             | <b>247</b>   | <b>1,199</b> | <b>939</b>   | <b>(382)</b> | <b>(922)</b> |
| <b>VCSH</b>                         | <b>4,614</b> | <b>4,336</b> | <b>4,190</b> | <b>3,952</b> | <b>3,871</b> |
| Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)   | 16,026       | 15,061       | 14,554       | 13,725       | 13,444       |
| Nợ ròng / VCSH                      | 5.4%         | 27.7%        | 22.4%        | -9.7%        | -23.8%       |
| Nợ ròng / EBITDA (x)                | 0.2          | 1.1          | 1.4          | (0.5)        | (1.1)        |
| <b>Tổng tài sản</b>                 | <b>7,446</b> | <b>8,452</b> | <b>8,697</b> | <b>7,131</b> | <b>7,487</b> |

| CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ | 2022  | 2023  | 2024   | 2025F | 2026F |
|--------------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| ROE                                  | 19.1% | 10.9% | 2.0%   | 6.9%  | 5.9%  |
| ROA                                  | 11.9% | 5.6%  | 1.0%   | 3.8%  | 3.0%  |
| ROIC                                 | 18.1% | 8.0%  | -0.6%  | 2.2%  | 3.6%  |
| WACC                                 | 11.7% | 11.7% | 11.7%  | 11.7% | 11.7% |
| EVA                                  | 6.5%  | -3.7% | -12.2% | -9.5% | -8.1% |
| P/E (x)                              | 6.1   | 11.4  | 64.9   | 19.7  | 23.7  |
| EV/EBITDA (x)                        | 3.4   | 5.8   | 9.6    | 6.3   | 5.3   |
| EV/FCF (x)                           | 4.1   | 7.7   | 12.0   | 3.0   | 6.3   |
| P/B (x)                              | 1.8   | 1.1   | 1.2    | 1.3   | 1.3   |
| P/S (x)                              | 0.6   | 0.8   | 0.9    | 0.9   | 0.9   |
| EV / Doanh thu (x)                   | 0.6   | 1.0   | 1.1    | 0.8   | 0.7   |
| Lợi suất cổ tức                      | 13.4% | 8.0%  | 3.8%   | 5.4%  | 3.8%  |

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 7300 7000 (x1043)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Tài chính

**Cao Việt Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1049)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 7300 7000 (x1042)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

**Phan Việt Hưng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1044)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 7300 7000 (x1045)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

**Phạm Đức Toàn**  
(+84 28) 7300 7000 (x1051)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 7300 7000 (x1046)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

**Võ Phú Hữu**  
(+84 28) 7300 7000 (x1052)  
[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### CVPT - Logistic

**Nguyễn Thế Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1047)  
[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dữ liệu thị trường

**Mai Duy Anh**  
(+84 28) 7300 7000 (x1110)  
[anhmd@acbs.com.vn](mailto:anhmd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Xây dựng

**Đỗ Tiến Đạt**  
(+84 28) 7300 7000 (x1048)  
[datdt@acbs.com.vn](mailto:datdt@acbs.com.vn)

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)  
[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

**Nguyễn Trần Như Huỳnh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)



## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%,  $E(R) \geq 20\%$

**KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%,  $10\% \leq E(R) < 20\%$

**TRUNG LẬP:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%,  $-10\% \leq E(R) < 10\%$

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $-20\% \leq E(R) < -10\%$

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $E(R) < -20\%$

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.