

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP

[Việt Nam / Tiện ích]

Bloomberg Code (POW VN) | Reuters Code (POW.HM)

MUA

Báo Cáo Lần Đầu

Giá mục tiêu (12 tháng)	**14,500VND**
Giá hiện tại (1/12/2022)	11,650 VND
Suất sinh lời (%)	24.46%



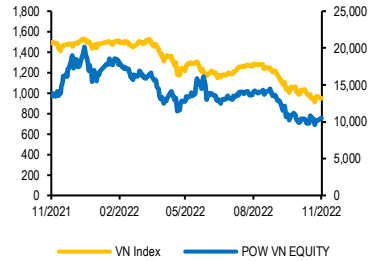
[Chuyên viên]

Nhut Nguyen ☎ (84-28) 6299-7751
✉ nhut.nq@shinhan.com

VNINDEX	1,060
P/E thị trường	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	27,868
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,342
Tự do giao dịch (triệu CP)	470
52-tuần cao/thấp (VND)	20,800/8,910
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	12.1
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	136
Sở hữu nước ngoài (%)	4.24

Cổ đông lớn (%)	PVN	79.94
	Khác	20.06

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-22.1	-16.9	-18.1
So với VN-Index (%)	-0.0	5.4	15.0



Shinhan Securities

Người khổng lồ thức giấc

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 14,500 đồng

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP (HoSE: POW) là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành điện khí tại Việt Nam. POW hiện đang giao dịch ở vùng giá hấp dẫn với tiềm năng tăng trưởng to lớn. Dựa vào phương pháp FCFF và PB, chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua POW với mức định giá 14,500 đồng. Doanh thu và lợi nhuận của POW dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào sự phục hồi sản lượng của các nhà máy cùng giá bán đang neo ở mức cao. Trong thời gian tới, khi thời tiết bất lợi qua đi cùng với hai đại dự án Nhơn Trạch 3&4 vùng LNG Quảng Ninh đi vào hoạt động, POW sẽ tiếp tục củng cố vững chắc vị thế đầu ngành.

Vị thế đầu trong ngành nhiệt điện khí

Sản lượng điện thương phẩm trong năm 2023 của POW được kỳ vọng sẽ bật tăng lên trên ngưỡng 18,000 triệu kWh, tăng gần gấp đôi so với năm 2021 bị ảnh hưởng dịch Covid-19. POW hiện tại chiếm hơn 33% tổng công suất lắp đặt của ngành điện khí tại Việt Nam. Tất cả các nhà máy điện khí của POW đều đặt tại miền Nam – khu vực tiêu thụ điện lớn nhất cả nước (47.5%-2019).

Kế hoạch mở rộng đầy tiềm năng

Với mục tiêu đưa tổng công suất lắp đặt của POW đạt 8% toàn hệ thống, công ty tiến hành xây dựng nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 3&4 (1,500MW). Hai nhà máy này sẽ sử dụng công nghệ tân tiến nhất của GE, nguyên liệu LNG thân thiện hơn với môi trường và cung cấp điện cho vùng kinh tế trọng điểm phía Nam. Từ đó đẩy sản lượng của POW lên mức 22 đến 24 tỷ kWh/năm. Chiến lược mở rộng của POW phù hợp với tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện tại khu vực miền Nam khoảng 8.16%/năm trong giai đoạn 2022-2030.

Giá bán neo cao và thời tiết khó khăn dần qua

Sau gần 3 năm liên tục bị ảnh hưởng bởi hiện tượng La Nina, dự kiến trong năm 2023 trạng thái trung lập sẽ chiếm chủ đạo. Khi đó tỷ lệ huy động từ các doanh nghiệp nhiệt điện khí sẽ được tăng cao hơn. Ngoài ra, giá bán trên thị trường CGM liên tiếp tăng cao do giá nguyên vật liệu đầu vào leo dốc cũng giúp góp phần thúc đẩy doanh thu của POW.

Năm	**2020**	**2021**	**2022F**	**2023F**	**2024F**
Doanh thu (tỷ VND)	**29,732**	**24,561**	**31,211**	**34,986**	**38,093**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,855	2,459	3,095	2,858	2,442
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**2,663**	**2,052**	**2,701**	**2,424**	**2,062**
EPS (VND)	999	757	1,018	910	775
BPS (VND)	12,186	12,229	13,246	14,378	14,932
OPM (%)	10%	10%	10%	8%	6%
NPM (%)	9%	8%	9%	7%	5%
ROE (%)	**11%**	**9%**	**12%**	**10%**	**9%**
PER (x)	11.7	14.8	9.7	10.9	12.8
PBR (x)	1.7	1.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	5.2	6.0	6.8	9.2	10.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Tổng quan doanh nghiệp**

5 **Quan điểm đầu tư**

9 **Dự phóng kết quả kinh doanh**

11 **Định giá và khuyến nghị**

16 **Rủi ro**

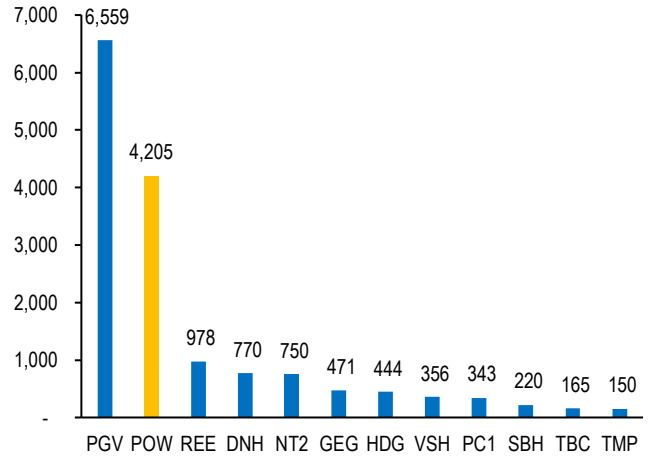
18 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành và phát triển

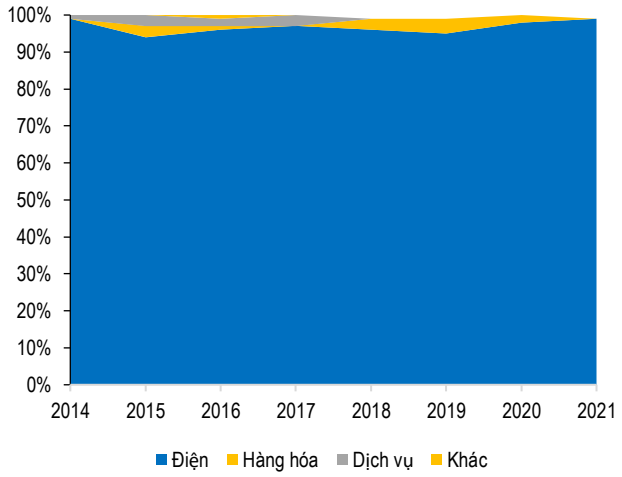
Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam – CTCP (HoSE: POW) được thành lập và năm 2007, công ty hiện đang sở hữu 7 nhà máy điện với tổng công suất thiết kế 4,205 MW đem về phần lớn doanh thu cho POW. Vào năm 2018, POW chính thức niêm yết trên sàn Giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh. Hiện tại, cổ đông lớn nhất của POW chính là Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) với 79.94%.

Tổng công suất thiết kế một số doanh nghiệp niêm yết trên sàn năm 2022 (MW)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu doanh thu của POW

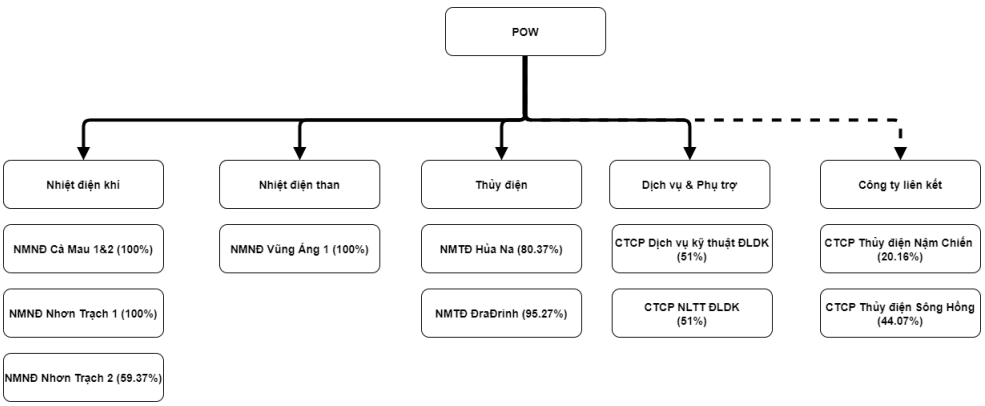


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu tổ chức và các nhà máy điện của POW

Hiện tại, POW hoạt động trong hai lĩnh vực chính là sản xuất điện và dịch vụ phụ trợ. Trong đó, sản xuất điện chiếm hơn 95% cơ cấu doanh thu của POW. Trong lĩnh vực điện, POW hiện đang có 4 nhà máy điện khí, 2 nhà máy thủy điện và 1 nhà máy nhiệt điện và là một trong những nhà sản xuất điện hàng đầu tại Việt Nam.

Cơ cấu tổ chức của POW



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Theo thông tin từ Viện năng lượng, hiện tại Việt Nam đang có 14 nhà máy nhiệt điện khí với tổng công suất 8,108 MW. POW chiếm 33.34% tổng công suất thiết kế của toàn ngành nhiệt điện khí tại Việt Nam. Dựa theo theo kế hoạch mở rộng của POW, sau năm 2025 tổng công suất của POW sẽ đạt 5,708 MW khi đưa Nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3 và 4 vào hoạt động.

Nhà máy	Nguồn điện	Công suất (MW)	Năm đi vào hoạt động	Tỷ lệ sở hữu (%)	Suất đầu tư/ MW (tỷ đồng)
Cà Mau 1	Nhiệt điện khí	750	2008	100	9.3
Cà Mau 2	Nhiệt điện khí	750	2009	100	9.0
Nhơn Trạch 1	Nhiệt điện khí	450	2009	100	14.1
Nhơn Trạch 2	Nhiệt điện khí	750	2011	59.37	14.9
Vũng Áng 1	Nhiệt điện than	1,200	2015	100	24.6
ĐakĐrinh	Thủy điện	125	2014	95.27	47.4
Hủa Na	Thủy điện	180	2015	80.37	39.4

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities

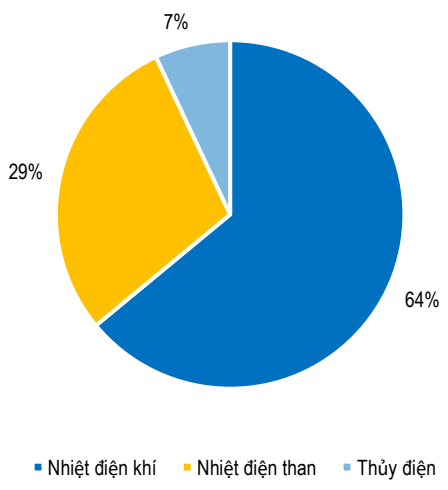
Vị trí các nhà máy của POW



- Nhiệt điện khí: Bốn nhà máy điện khí của POW có công suất lên tới 2,700 MW đều sử dụng công nghệ chu trình hỗn hợp của và máy móc của Siemens (Đức). Nhà máy điện Nhơn Trạch 1&2 tọa lạc tại Nhơn Trạch, Đồng Nai cung cấp điện trực tiếp cho khu vực kinh tế trọng điểm phía Nam.
- Nhiệt điện than: Nhà máy điện than Vũng Áng nằm ở tỉnh Nghệ An sử dụng công nghệ phun than với hiệu suất cao.
- Thủy điện: Hai nhà máy thủy điện còn lại là Hủa Na và ĐakĐrinh lần lượt nằm ở Nghệ An và Quảng Ngãi.

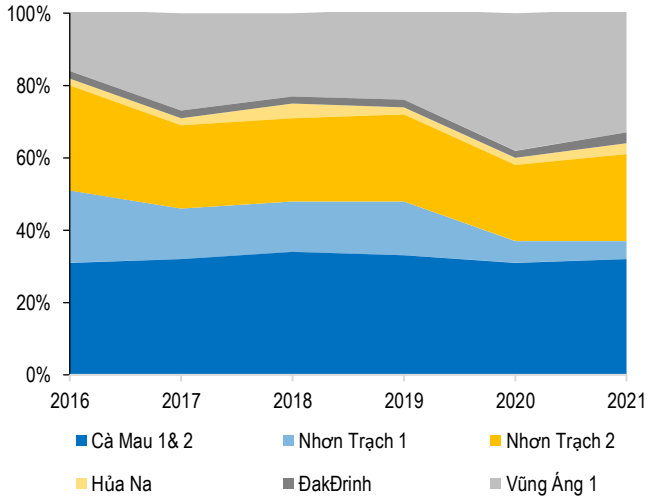
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng các mảng điện theo công suất thiết kế



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu doanh thu mảng điện của POW



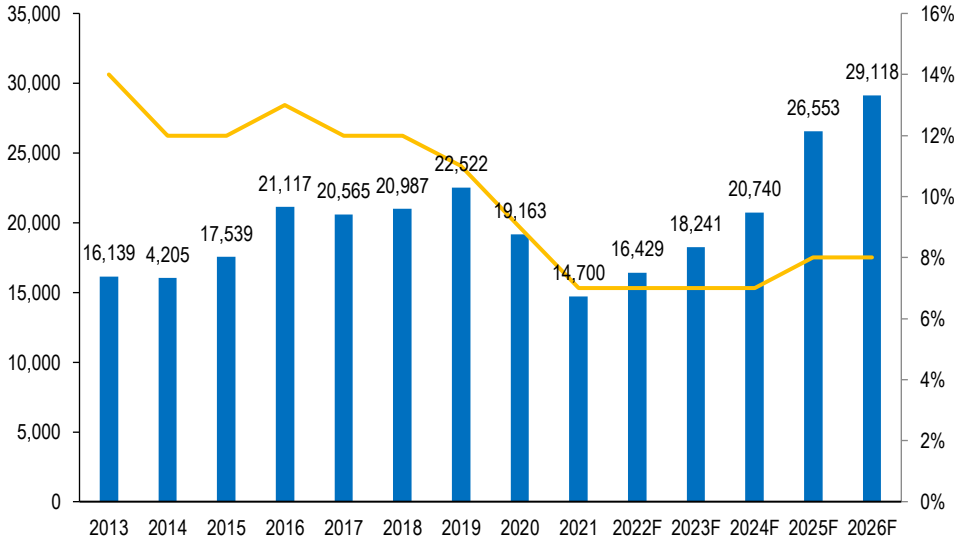
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Quan điểm đầu tư

1. Doanh nghiệp trong top đầu ngành điện với vị thế vững chắc cùng kế hoạch mở rộng tiềm năng

Sản lượng điện thương phẩm trong năm 2022 của POW dự kiến sẽ đạt 16,429 triệu Kwh (+ 11.76% YoY). Trong năm 2023, sản lượng của POW sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ sự quay trở lại vào quý 2 của tổ máy số 2 nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng sau thời dài sửa chữa. Với tầm nhìn dài hạn, năm 2025 sẽ là thời điểm POW có sản lượng tăng vọt lên trên 25,000 triệu kWh nhờ vào sự đóng góp của hai nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 3 và 4 lần lượt được đưa vào vận hành vào quý 4 năm 2024 và quý 2 năm 2025.

Sản lượng điện thương phẩm của POW và tỷ trọng đóng góp vào lưới điện quốc gia giai đoạn 2013-2026F (triệu

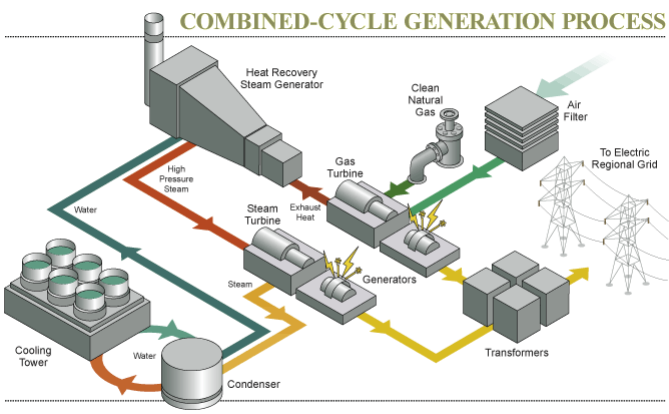


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Nhiệt điện khí – Động lực chính của doanh nghiệp

Đối với ngành điện khí, POW là doanh nghiệp có tổng công suất lắp đặt lớn thứ nhất trên sàn với 2,700 MW đứng sau là EVN GENCO 3 (HoSE: PGV) với 2,540 MW. Bên cạnh đó, các nhà máy của POW có tuổi đời trẻ hơn với độ tuổi trung bình ở mức 13.75 năm, trong khi các nhà máy điện khí của PGV có độ tuổi trung bình ở mức 19.83 năm. Cả bốn nhà máy của POW đều sử dụng tuabin khí có chu trình hỗn hợp (Combined-cycle generation process - CCGT) và máy móc đến từ tập đoàn Siemens của Đức.

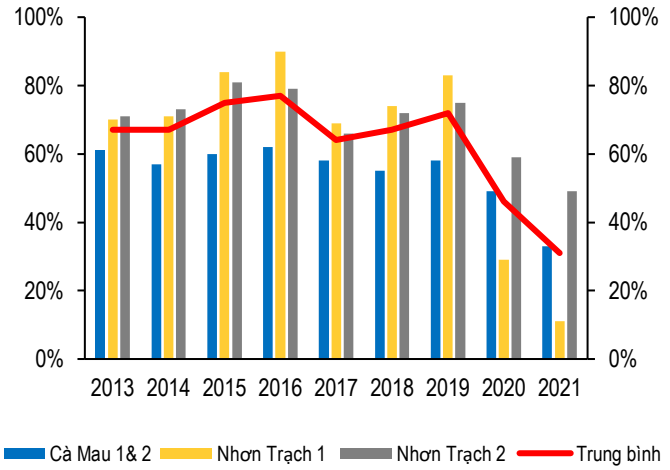
Tua bin khí có chu trình hỗn hợp



Tua bin khí có hai công nghệ chính là chu trình đơn và chu trình hỗn hợp. Với chu trình CCGT, hiệu suất thường cao hơn, chi phí đầu tư thấp hơn và thời gian xây dựng ngắn. Các nhà máy CCGT càng lớn thì có hiệu suất càng cao.

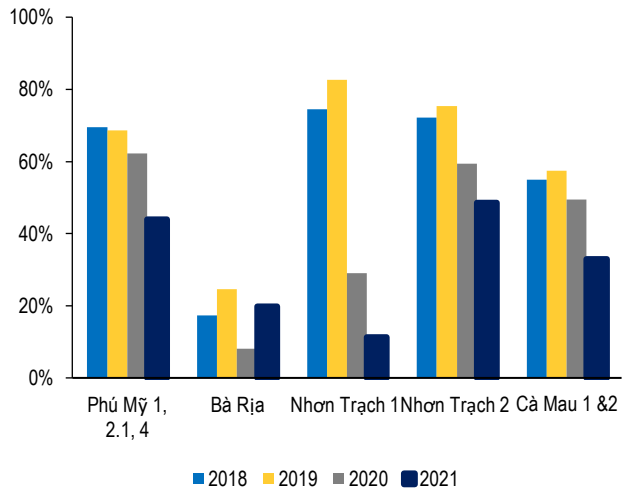
Nguồn: Eastern Generation, Shinhan Securities Vietnam

Hiệu suất hoạt động của các nhà máy điện khí qua từng năm



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Hiệu suất hoạt động của các nhà máy điện khí trong hệ thống



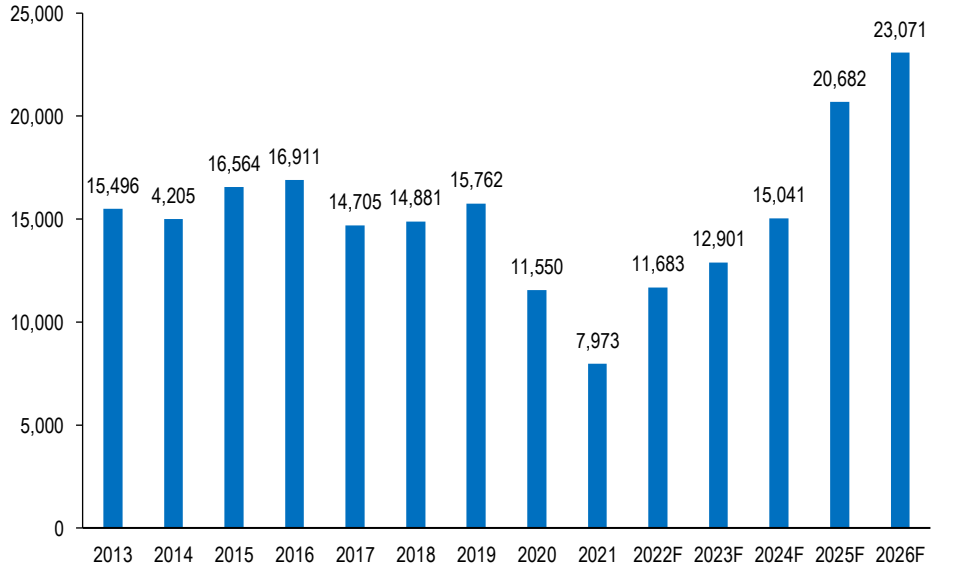
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Nhờ vào tuổi đời trẻ nên các nhà máy của POW có hiệu suất hoạt động tương đối cao. Mặc dù vậy, nhà máy Nhơn Trạch 1 và Cà Mau 1&2 đang đối mặt với vấn đề thiếu khí. Nguyên vật liệu đầu vào của nhà máy Nhơn Trạch 1&2 đến từ bể Nam Côn Sơn và bể Cửu Long. Riêng NT2 đã ký hợp đồng sử dụng thêm nguồn khí đến từ mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt trong năm 2022 để đảm bảo nguồn cung khí.

Trong khi đó, nhà máy Cà Mau 1&2 lấy nguồn khí đến từ hệ thống khí PM3-CAA và mua khí bổ sung từ phía Malaysia. Dự kiến khi mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt đi vào hoạt động sẽ góp phần giảm bớt cơn khát nguồn khí của Cà Mau 1&2.

Bên cạnh đó, các nhà máy nhiệt điện Phú Mỹ 3 và Phú Mỹ 2.2 sẽ lần lượt được bàn giao cho Việt Nam sau khi hết hạn hợp đồng BOT 20 năm lần lượt vào quý 1/2024 và quý 1/2025. Khi đó, hai nhà máy này sẽ không còn được ưu tiên giá khí đầu vào giúp cho các doanh nghiệp nằm ở cuối dòng khí như Nhơn Trạch 1 sẽ được tiếp cận với nguồn khí một cách dễ dàng hơn.

Sản lượng điện thương phẩm của nhóm điện khí giai đoạn 2013-2026F (triệu kWh)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng điện thương phẩm trong năm 2023 của POW dự kiến phục hồi lên ngưỡng 12,901 triệu Kwh nhờ vào sự phục hồi của nền kinh tế. Ngoài ra, hiện tại La Nina ảnh hưởng mạnh đến thời tiết vào giai đoạn 2020-

2022 sẽ qua đi giúp cho tỷ lệ huy động của nhóm điện khí cải thiện. Sản lượng năm 2020 và 2021 giảm sâu một phần do miền Nam phải giãn cách xã hội chống dịch Covid-19 khiến nhu cầu suy giảm. Vào năm 2023, đà tăng sẽ chậm dần do nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 2 sẽ đại tu vào tháng 9 năm 2023 tại mốc 100,000 giờ làm việc.

Dự phóng sản lượng các nhà máy điện khí của POW (triệu kWh)

Nhà máy	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Cà Mau 1& 2	7,210	7,556	6,498	4,334	4,224	5,069	5,829	6,004	6,184
Nhơn Trạch 1	2,934	3,254	1,148	445	3,115	3,271	3,435	3,607	3,715
Nhơn Trạch 2	4,737	4,952	3,904	3,194	4,344	4,561	4,652	5,071	5,172
Nhơn Trạch 3							1,125	4,000	4,000
Nhơn Trạch 4								2,000	4,000

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

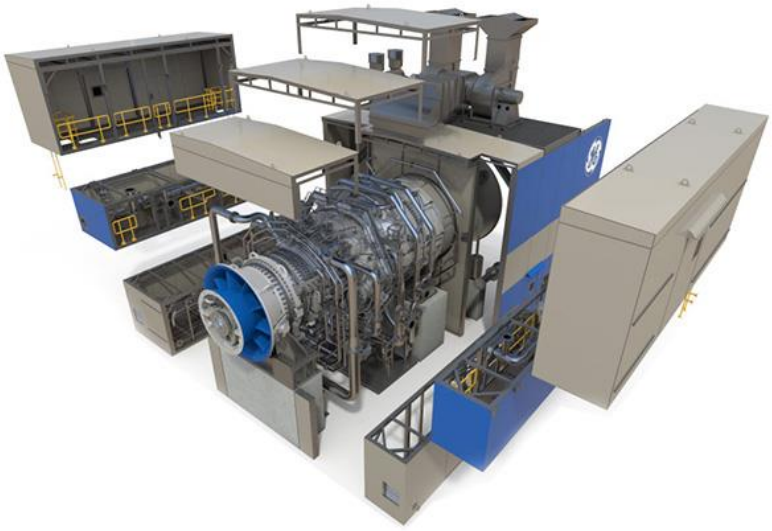
Tương lai rộng mở với các dự án triển vọng

Hiện tại, POW đang thực hiện 3 dự án trọng điểm bao gồm: Nhơn Trạch 3&4, LNG Quảng Ninh nhằm đưa sản lượng điện lên từ 22-24 tỷ kWh trong giai đoạn 2025 tương ứng với tốc độ tăng trưởng từ 7-9%/năm.

Đối với dự án Nhơn Trạch 3&4, Ban lãnh đạo cho biết rằng POW sẽ huy động 1.4 tỷ USD với 75% được tài trợ từ nợ (tín dụng xuất khẩu 600 triệu USD, vay thương mại nước ngoài 300 triệu USD và vay trong nước 4,000 tỷ đồng) và 25% từ vốn chủ sở hữu. Vừa qua, Fitch Rating đã đánh giá mức tín dụng của POW ở mức BB năm thứ hai liên tiếp giúp doanh nghiệp có thể dễ dàng hơn trong việc huy động vốn qua vay nợ.

Về tiến độ dự án, POW cho biết đã thảo luận hợp đồng mua bán khí LNG với GAS thông qua kho LNG Thị Vải. Ban lãnh đạo kỳ vọng rằng sẽ đàm phán thành công với EVN với sản lượng Qc hằng năm khoảng 80-90% và chuyển toàn bộ biến động giá khí đầu vào thành giá bán cho EVN tương tự như các hợp đồng trước đây. Vào cuối quý 3/2022, POW đã ký tổng cộng 17/18 gói thầu của dự án trong đó đã có 9 gói hoàn tất. Nhà thầu chính cho dự án là liên danh Samsung C&T và Lilama, các công ty tư vấn có sự góp mặt của PECC2 và FICHTNER (Đức). Nhà thầu cung cấp thiết bị chính cho dự án là tập đoàn GE (Mỹ), dự kiến dự án này sẽ sử dụng tuabin khí thế hệ mới nhất của GE là 9HA.02

Tuabin khí 9HA.02



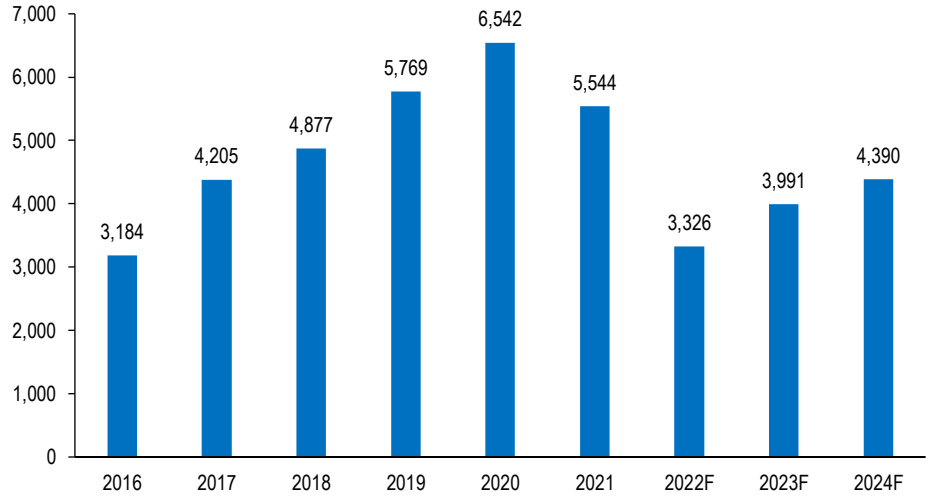
Nguồn: GE, Shinhan Securities Vietnam

Dự án Điện khí LNG Quảng Ninh có công suất thiết kế 1,500 MW với vốn đầu tư ban đầu ước tính ở mức 2 tỷ USD. Vào tháng 7/2022. Sở KHĐT Quảng Ninh đã cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư cho liên danh thực hiện dự án. Theo kế hoạch của dự án, quá trình xây dựng sẽ kéo dài từ quý 2 năm 2022 đến quý 2 năm 2027, khi đưa vào hoạt động sẽ cung cấp cho hệ thống điện khoảng 9 tỷ kWh/năm. POW góp 30% vốn cho dự án này cùng với ba nhà đầu tư khác là CTCP Cơ khí và Lắp máy Việt Nam, Tokyo Gas Co..,Ltd, và Marubeni.

Sự trở lại của nhiệt điện than Vũng Áng 1

Vào tháng 9 năm 2021, tuabin tại Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 gặp sự cố khiến hoạt động sản xuất kinh doanh bị ảnh hưởng. Ban Lãnh đạo cho biết đã đưa tuabin ra nước ngoài sửa chữa và nhà máy sẽ vận hành trở lại bình thường vào quý 1 năm 2023. Cùng với đó, POW cũng đang làm việc với phía bảo hiểm và các bên liên quan, dự kiến công ty sẽ nhận được khoảng bảo hiểm khoảng 300 tỷ đồng.

Dự phóng sản lượng của nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 2013-2026F (triệu kWh)



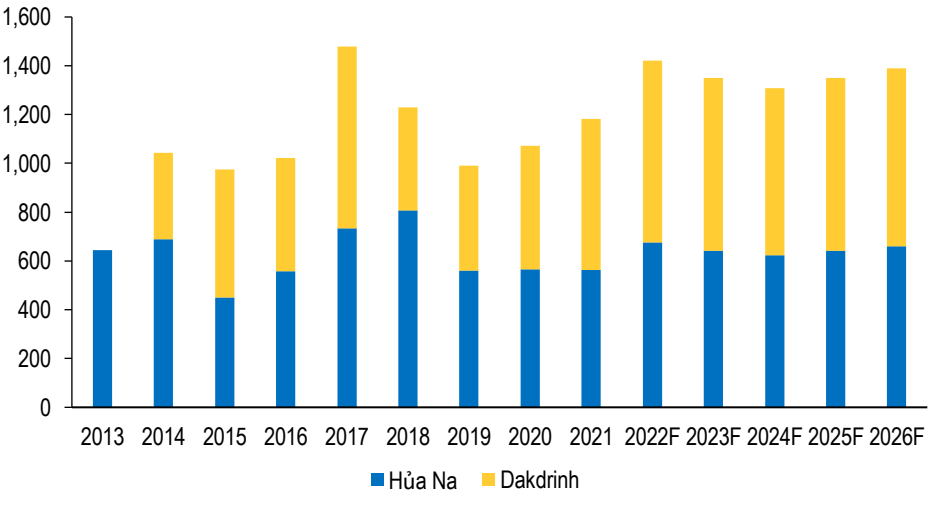
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Trong năm 2022, dù một tổ máy đã bị sự cố nhưng tình hình khan hiếm than cũng ảnh hưởng tới hoạt động sản xuất kinh doanh của POW. POW cũng đã chủ động tìm nguồn than từ các quốc gia khác như Lào, Indonesia nhưng không thể nhập về do giá than nhập khẩu cao hơn giá than TKV, vì vậy tình trạng thiếu than vẫn còn tồn tại.

Trước đó, trong năm 2021, tổng lượng than mà POW nhận được trong năm là 2.4 triệu tấn tương đương với 75% kế hoạch năm đã ký trước đó.

Thủy điện đem lại sản lượng đột biến nhờ thời tiết thuận lợi

Dự phóng sản lượng mảng thủy điện của POW 2013-2026F (triệu kWh)



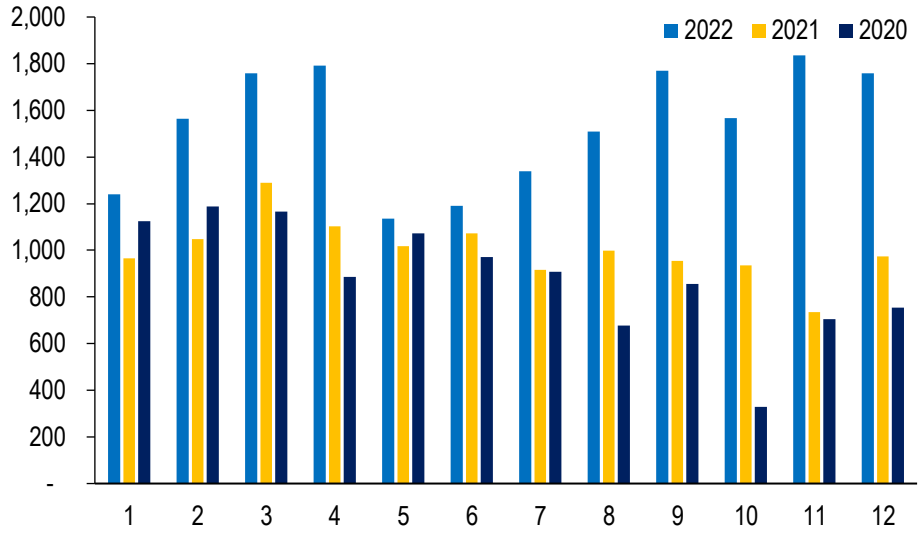
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

POW sở hữu hai nhà máy thủy điện Hủa Na (180 MW) và Đakdrinh (125 MW) đóng góp khoảng 7% vào tổng công suất của công ty. Với ưu điểm giá vốn thấp, hai nhà máy này thường được ưu tiên huy động vào những năm hiện tượng La Nina ảnh hưởng đem lại lượng mưa nhiều. Dự kiến năm 2022 sẽ có kết quả kinh doanh tích cực tuy nhiên sản lượng có thể bị ảnh hưởng khi trạng thái La Nina dần qua đi trong năm 2023.

2. Giá bán điện neo ở mức cao và thời tiết khó khăn dần qua

Giá bán điện neo ở mức cao do giá nguyên vật liệu đầu vào leo thang

Giá toàn phần thị trường điện (FMP) bình quân (đồng/kWh)

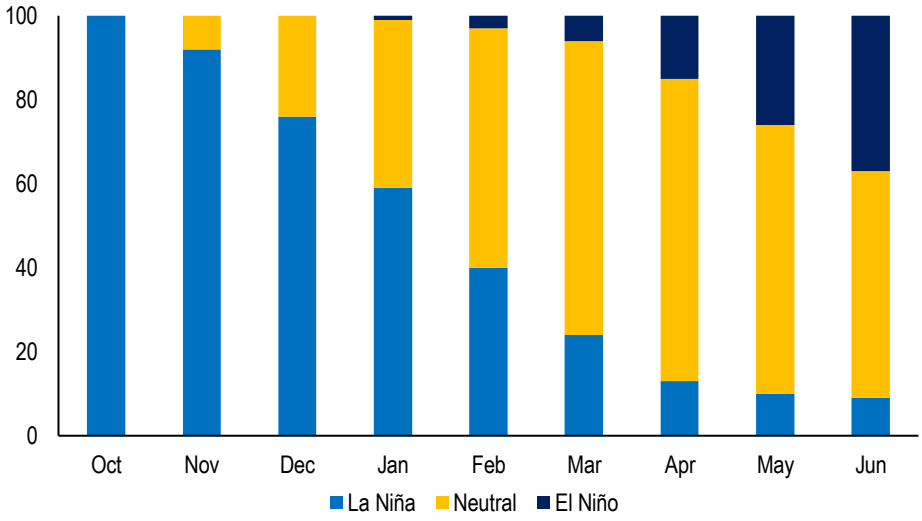


Nguồn: EVNGENCO3, Shinhan Securities Vietnam

Do giá nguyên vật liệu đầu vào là than và khí tăng mạnh trong thời gian vừa qua đã kéo theo giá bán trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) tăng mạnh. Đối với POW, diễn biến của giá nguyên vật liệu đầu vào sẽ không ảnh hưởng khi phần tác động này sẽ được chuyển ngang qua giá bán cho EVN. Mặc dù vậy, với giá FMP tăng cao sẽ giúp những nhà máy tham gia tích cực trên thị trường CGM có thể gia tăng doanh thu.

Thời tiết bất lợi dần qua đi kỳ vọng tỷ lệ huy động tăng cao

Xác suất hiện tượng La Nina, Trung lập và El Nino



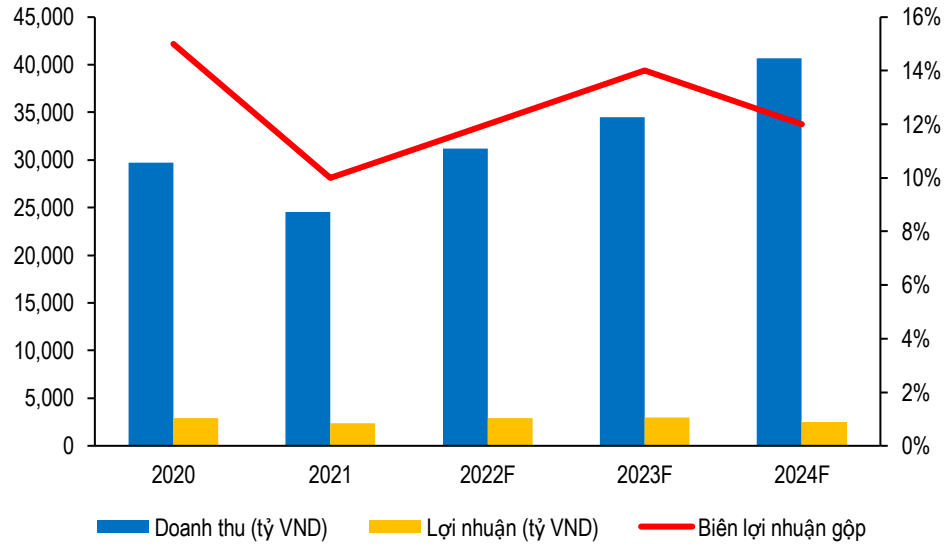
Nguồn: IRI, Shinhan Securities Vietnam

Những doanh nghiệp thủy điện sẽ được ưu tiên huy động trong năm bị ảnh hưởng bởi La Nina. Các doanh nghiệp nhiệt điện thường sẽ có kết quả kinh doanh tích cực vào những năm bị ảnh hưởng bởi El Nina. Hiện tại, hiện tượng La Nina dự kiến sẽ kết thúc trong năm tới và trạng thái trung lập sẽ chiếm ưu thế. Chúng tôi kỳ vọng rằng khi La Nina qua đi thì sản lượng của POW sẽ dần cải thiện khi hơn 90% công suất được đóng góp bởi các nhà máy nhiệt điện. Xa hơn nữa, vào năm 2023 có khả năng hiện tượng El Nino sẽ chiếm ưu thế giúp sản lượng của POW có thể tăng cao.

Dự phóng doanh thu

Dựa trên các luận điểm nói trên, chúng tôi dự phóng doanh thu của POW sẽ tăng 26% YoY lên mức 31,211 tỷ đồng và lợi nhuận ròng tăng 32% đạt 2,701 tỷ đồng trong năm 2022. Trong năm 2023, doanh thu POW được dự phóng đạt 34,986 tỷ đồng (+13% YoY). Cụ thể, sản lượng phục hồi cùng với giá bán thuận lợi chính là động lực chính thúc đẩy doanh thu của doanh nghiệp.

Dự phóng doanh thu, lợi nhuận và biên lợi nhuận gộp của POW



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng doanh thu, lợi nhuận của POW (2020-2024F)

(Đơn vị: tỷ VND)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	29,730	24,559	31,211	34,986	38,093
Điện	29,119	24,399	30,826	34,713	37,764
Hàng hóa	504	118	311	215	263
Dịch vụ	81	32	57	44	50
Khác	26	10	18	14	16
Lợi nhuận gộp	4,580	2,540	3,586	4,335	4,658
Lợi nhuận từ HĐKD	2,855	2,459	3,095	2,858	2,442
Lợi nhuận ròng	2,663	2,052	2,701	2,424	2,062
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	15%	10%	11%	12%	12%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	10%	10%	10%	8%	6%
Biên lợi nhuận ròng	9%	8%	9%	7%	5%
Tăng trưởng (%YoY)					
Doanh thu thuần	-14%	-16%	26%	13%	9%
Sản lượng	-15%	-23%	12%	11%	14%
Giá bán bình quân	2%	9%	5%	0%	2%
Lợi nhuận từ HĐKD	-8%	-14%	26%	-8%	-15%
Lợi nhuận ròng	-7%	-23%	32%	-10%	-15%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu VND 14,500

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam –CTCP với khuyến nghị mua và giá mục tiêu ở mức 14,500 đồng tương ứng với mức tăng 24.46% so với thị giá hiện tại. Đối với tầm nhìn dài hạn, POW là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

1) Vị thế hàng đầu trong ngành nhiệt điện khí với kế hoạch mở rộng tiềm năng.
2) Giá bán điện ở mức cao và thời tiết khó khăn dần qua.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/B và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá POW. Dựa trên phương pháp P/B, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp trong cùng ngành nghề có quy mô tương đồng với POW hoạt động trong nước và khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Trung bình P/B của các doanh nghiệp trong thống kê (ngoại trừ POW) ở mức 0.97x. Kết hợp cùng BVPS forward ở mức 14,378 đồng, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu 12 tháng POW ở mức 13,947 đồng.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Mã chứng khoán	PB	Vốn hóa (USD mil)	EPS Growth (%)	ROA (%)	ROE (%)
600780 CH Equity	1.16	1,055.71	(37.96)	9.89	14.80
POWR IJ Equity	0.96	695.95	21.28	6.09	11.80
MFCB MK Equity	1.20	681.46	38.27	12.88	20.39
MLK MK Equity	0.48	667.96	(9.04)	1.07	4.02
FGEN PM Equity	0.45	984.93	(4.11)	4.37	10.01
TPIPP TB Equity	0.88	771.35	(6.90)	7.56	11.90
PGV VN Equity	1.12	765.99	75.90	3.29	13.90
NT2 VN EQUITY	1.47	263.64	(15.13)	12.03	19.21
Trung bình	0.97				
BVPS forward	14,378				
Giá mục tiêu	13,947				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	**11.3%**
Lãi suất phi rủi ro (%)	5.0%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	7.8%
Beta	0.98
Chi phí nợ (%)	9.0%
Chi phí sử dụng vốn (%)	12.6%
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.4
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	9,949

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

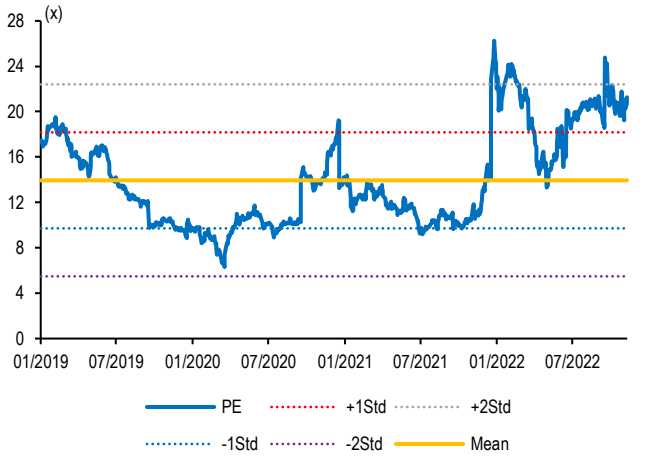
Đối với phương pháp FCFF, chúng tôi dự phóng doanh thu của POW tăng 23% trong năm 2022 và 11% vào năm 2023. Hai nhà máy NT3 & NT4 lần lượt đưa vào hoạt động từ năm 2024 và 2025 sẽ góp phần đẩy mạnh doanh thu của POW. Dựa theo phương pháp FCFF, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu của POW ở mức 15,043 đồng.

Mô hình định giá FCF của POW

Đơn vị: tỷ VND	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
LN ròng	2,701	2,424	2,062	1,860	2,067
Cộng: Lãi vay sau thuế	292	691	1,549	1,878	1,636
Cộng: Khấu hao	2,894	2,981	3,469	5,556	6,449
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	3,837	-615	-410	1,229	421
Trừ: Vốn đầu tư	1,070	1,100	18,630	18,670	1,210
Dòng tiền tự do (FCFF)	**980**	**5,612**	**-11,140**	**-10,605**	**8,521**
Tỷ lệ chiết khấu	0.90	0.81	0.73	0.65	0.59
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	881	4,531	-8,083	-6,914	4,992
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	44,233				
Giá trị doanh nghiệp	39,640				
Nợ vay	9,949				
Tiền và tương đương tiền	8,158				
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,488				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	2.34				
Giá mục tiêu (VND)	**15,099**				

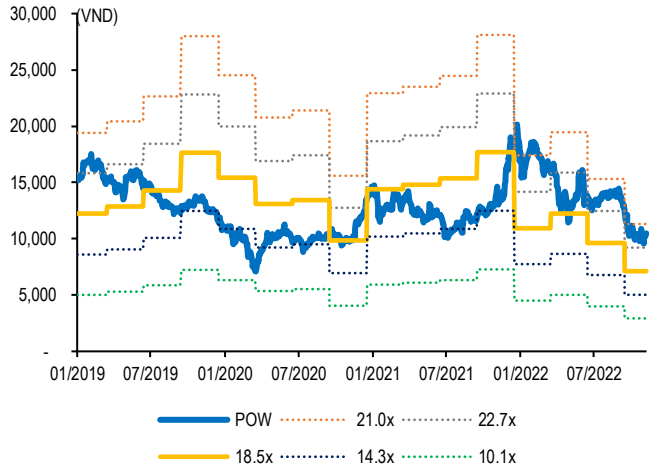
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của POW từ năm 2019



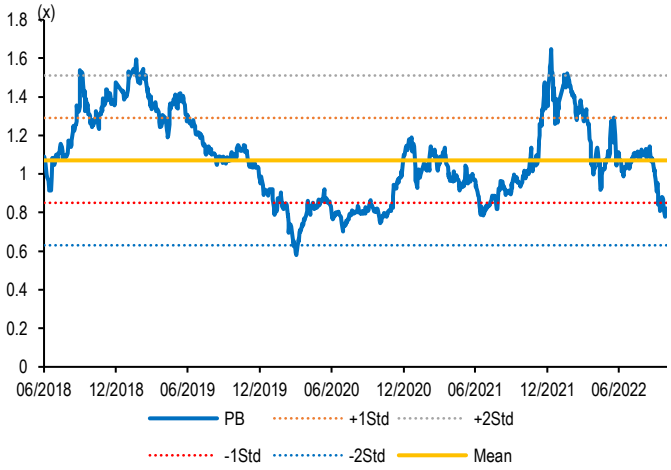
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của POW



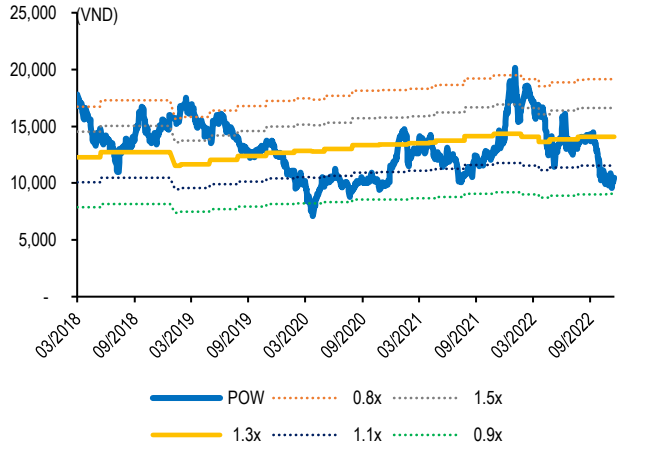
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của POW từ 2018



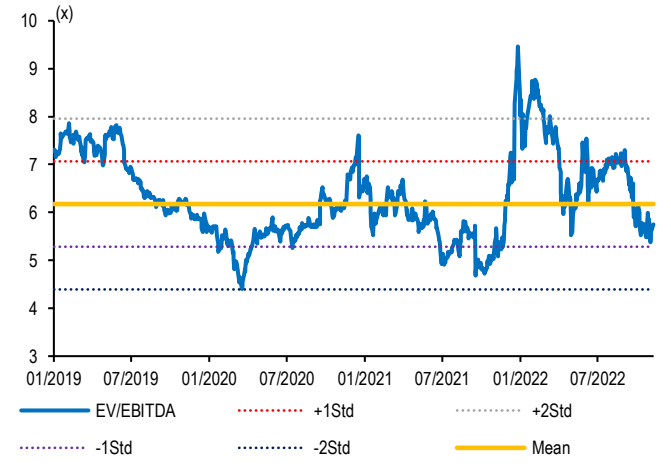
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của POW



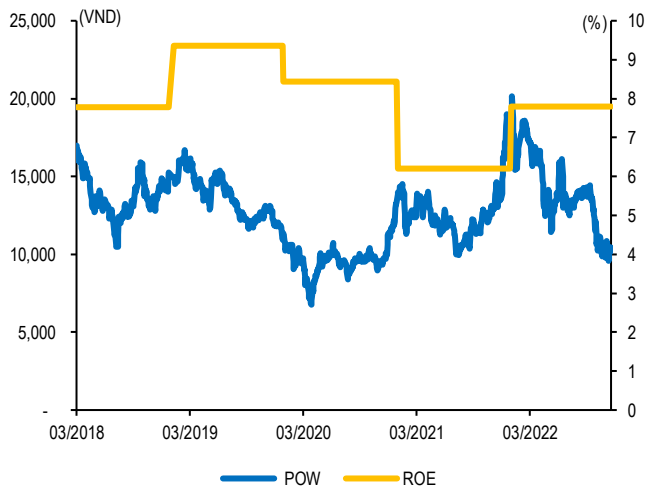
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của POW từ 2019



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan PBR và ROE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sự kiện quan trọng của POW



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Sửa chữa nhà máy lâu hơn dự kiến

Tổ máy số 1 của nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 gặp sự cố vào tháng 9 năm 2021, POW đã nhanh chóng tiền hành sửa chữa, dự kiến sẽ vận hành trở lại vào quý 2 năm 2023. Trước đó, POW đã trễ hẹn đưa nhà máy quay trở lại hoạt động vào quý 3 năm 2022. Vào năm 2016, NMNĐ Vũng Áng 1 cũng từng gặp sự cố nứt trục roto khiến một tổ máy phải dừng hoạt động hơn 1 năm làm kết quả kinh doanh năm 2016 của POW bị ảnh hưởng mạnh.

Hiện tượng La Nina kéo dài và xuất hiện bất thường

Do cơ cấu giá của các loại hình điện khác nhau nên các doanh nghiệp thủy điện sẽ được ưu tiên phát điện trong những năm La Nina ảnh hưởng nhờ vào ưu thế về giá vốn. Do vậy các doanh nghiệp nhiệt điện thường sẽ có kết quả kinh doanh kém tích cực. Bên cạnh đó, hiện tượng La Nina thông thường kéo dài từ 6-18 tháng nhưng không có chu kỳ rõ ràng, cụ thể là giai đoạn 2020-2022 khi La Nina liên tiếp ảnh hưởng trong thời gian dài.

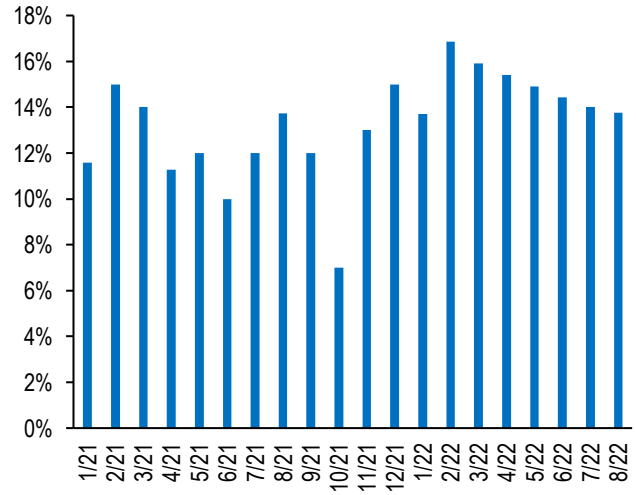
Thiếu hụt nguồn cung nguyên vật liệu

Tất cả các nhà máy điện khí của POW đều được cung cấp khí bởi GAS. Tại khu vực Đông Nam Bộ, hoạt động sản xuất kinh doanh của NT1 trong hai năm gần đây đã bị ảnh hưởng lớn do nằm ở cuối nguồn khí và lượng khí tại khu vực này ngày càng suy giảm. Dự kiến dòng khí từ mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt sẽ giải tỏa cơn khát khí của các nhà máy của POW.

Đối với nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng 1,nhà máy sử dụng than của Tập đoàn Than khoáng sản Việt Nam. Tuy nhiên thời gian gần đây nguồn cung giảm sút trong bối cảnh điều kiện khai thác ngày càng khó khăn đã khiến cho hoạt động của nhà máy bị ảnh hưởng.

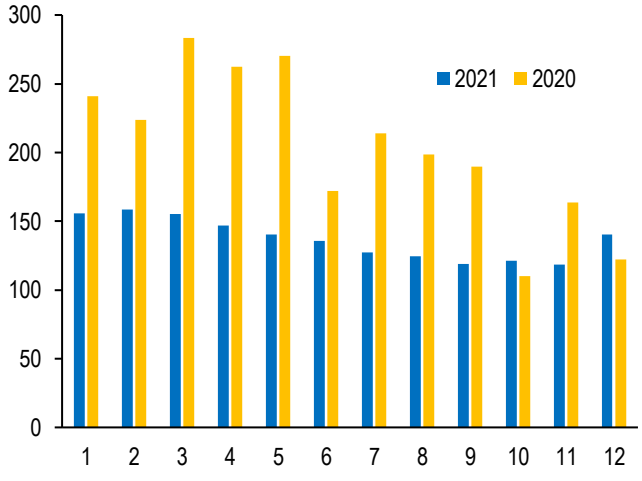
Sự cạnh tranh của các nguồn cung khác

Tỷ trọng huy động điện từ NLTT theo tháng (%)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

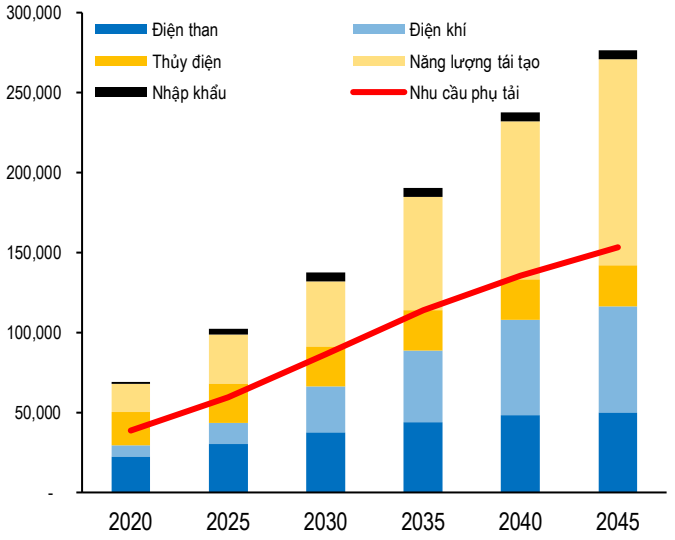
Số giờ nắng trung bình tại Nha Trang, Vũng Tàu, Cà Mau theo tháng (giờ)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

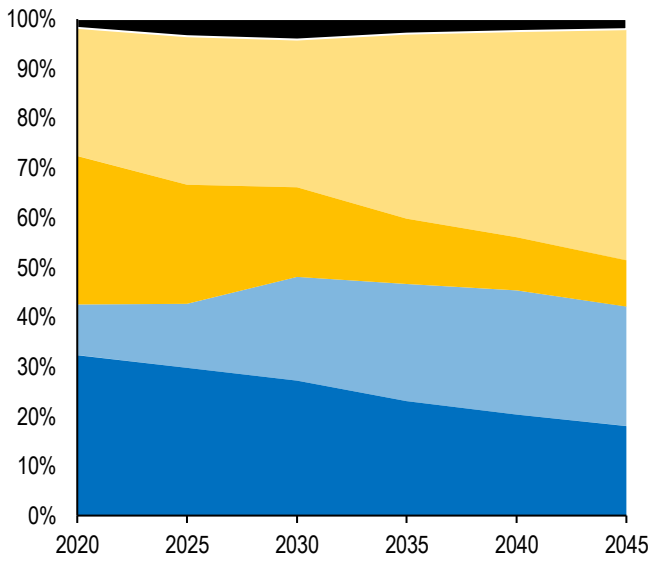
Trong những năm gần đây, chính phủ đã đẩy mạnh phát triển các nguồn cung năng lượng tái tạo (điện gió và điện mặt trời). Các nhà máy điện mặt trời phụ thuộc vào số giờ nắng trong năm, do vậy những tháng mùa khô từ tháng 11 đến tháng 4 năm sau được ưu tiên. Đối với các nhà máy điện gió tại khu vực miền nam, mùa cao điểm là mùa gió chướng (gió tín phong) bắt đầu từ cuối tháng 10 đến đầu tháng 4 năm sau. Cả hai loại hình gió này có cùng mùa cao điểm với điện khí.

Công suất lắp đặt theo quy hoạch điện VIII (MW)



Nguồn: Dự thảo điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

Công suất lắp đặt theo quy hoạch điện VIII (%)



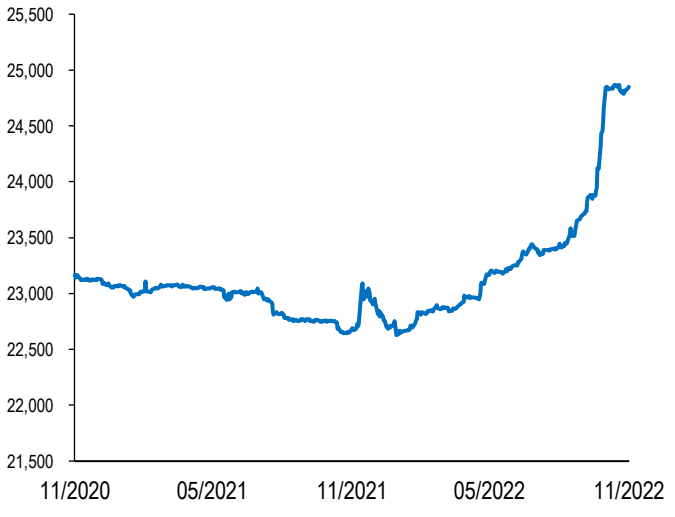
Nguồn: Dự thảo điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

Dựa theo định hướng phát triển của chính phủ về năng lượng trong dự thảo điện VIII, các doanh nghiệp điện mặt trời sẽ được ưu tiên phát triển sau năm 2030, các doanh nghiệp điện gió trên bờ và gần bờ sẽ được đẩy mạnh vào giai đoạn 2020-2030. Do vậy, POW đối mặt với rủi ro cạnh tranh từ các nguồn phát khác

Rủi ro tỷ giá

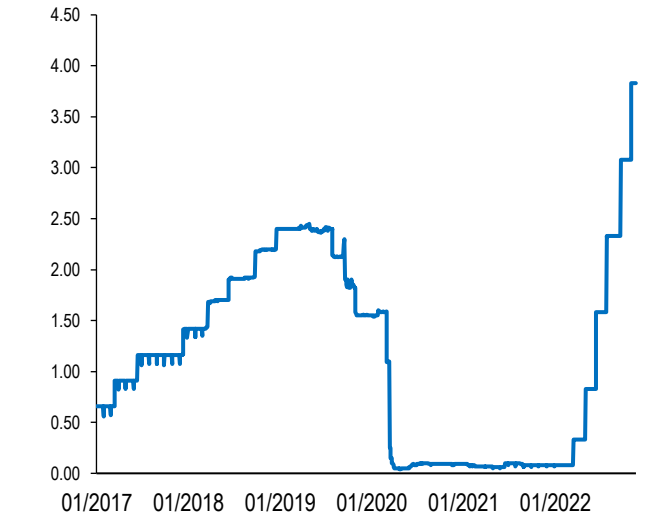
Vào quý 3 năm 2022, POW đang vay hơn 2,700 tỷ đồng bằng đồng USD tương đương 54% vay nợ. Trong bối cảnh đồng USD liên tiếp tăng giá khi Cục dự trữ liên bang Mỹ nâng lãi suất nhằm kiềm tỏa lạm phát tại nước này sẽ khiến gánh nặng lãi vay của POW càng lên cao. Bên cạnh đó, POW còn có kế hoạch vay hơn 900 triệu USD để tài trợ cho NT3 và NT4 sẽ khiến các khoản vay ngoại tệ của POW tiếp tục tăng trong những năm tới.

Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất quỹ liên bang (%)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tổng tài sản	**54,050**	**52,977**	**52,667**	**60,533**	**73,599**
Tài sản ngắn hạn	16,897	18,420	18,122	13,534	14,921
Tiền và tương đương tiền	7,070	8,224	7,359	1,810	2,981
Đầu tư TC ngắn hạn	789	531	694	821	855
Các khoản phải thu	7,196	5,799	7,733	8,285	8,616
Hàng tồn kho	1,728	1,838	2,335	2,618	2,469
Tài sản dài hạn	37,153	34,557	34,546	46,999	58,678
Tài sản cố định	34,548	31,835	30,011	28,130	43,291
Chi phí xây dựng cơ bản	1,028	828	861	889	920
Tài sản dài hạn khác	1,578	1,894	3,674	17,980	14,467
Tổng nợ	**22,784**	**21,852**	**18,841**	**24,282**	**35,287**
Nợ ngắn hạn	16,480	16,811	14,368	14,621	15,029
Khoản phải trả	8,255	11,074	9,109	10,210	10,483
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	7,019	4,769	4,290	3,443	3,577
Khác	1,206	968	968	968	968
Nợ dài hạn	6,304	5,040	4,474	9,661	20,259
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	5,391	3,689	3,125	8,312	18,910
Khác	913	1,351	1,349	1,349	1,349
Vốn chủ sở hữu	**31,267**	**31,125**	**33,826**	**36,250**	**38,312**
Vốn góp chủ sở hữu	23,419	23,419	23,419	23,419	23,419
Thặng dư vốn	0	0	0	0	0
Vốn khác	817	2,209	2,209	2,209	2,209
Lợi nhuận giữ lại	4,302	3,010	5,393	7,525	9,341
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,729	2,488	2,805	3,098	3,343
*Nợ vay	12,410	8,458	7,415	11,755	22,487
*Nợ ròng (tiền)	4,552	(297)	(639)	9,124	18,651

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	**29,732**	**24,561**	**31,211**	**34,986**	**38,093**
Tăng trưởng (%)	*-16.0*	*-17.4*	*27.1*	*12.1*	*8.9*
Giá vốn hàng bán	(25,152)	(22,021)	(27,625)	(30,651)	(33,436)
Lợi nhuận gộp	**4,580**	**2,540**	**3,586**	**4,335**	**4,658**
Biên lợi nhuận gộp (%)	*15.4*	*10.3*	*11.5*	*12.4*	*12.2*
Chi phí BH & QLDN	(1,209)	(140)	(835)	(842)	(717)
LN từ HĐKD	**3,371**	**2,400**	**2,752**	**3,493**	**3,941**
Tăng trưởng (%)	*(8.4)*	*(13.9)*	*25.9*	*(7.7)*	*(14.6)*
Biên LN từ HĐKD (%)	*11.3*	*9.8*	*8.8*	*10.0*	*10.3*
LN khác	(540)	(83)	260	(747)	(1,597)
Thu nhập tài chính	440	690	744	206	290
Chi phí tài chính	(999)	(653)	(433)	(868)	(1,819)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(809)	(510)	(324)	(767)	(1,718)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	20	(120)	(50)	(85)	(67)
LNTT	**2,875**	**2,339**	**2,995**	**2,689**	**2,307**
Thuế TNDN	(212)	(287)	(294)	(264)	(246)
LNST	**2,663**	**2,052**	**2,701**	**2,424**	**2,062**
Tăng trưởng (%)	*(6.7)*	*(22.9)*	*31.6*	*(10.2)*	*(15.0)*
Biên lợi nhuận ròng (%)	*9.0*	*8.4*	*8.7*	*6.9*	*5.4*
LNST cổ đông công ty mẹ	2,365	1,799	2,383	2,132	1,816
Lợi ích CĐTS	298	254	318	292	246
LN trước thuế và lãi vay	**3,684**	**2,849**	**3,319**	**3,455**	**4,025**
Tăng trưởng (%)	*(14.7)*	*(22.7)*	*16.5*	*4.1*	*16.5*
Biên LN (%)	*12.4*	*11.6*	*10.6*	*9.9*	*10.6*
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**6,481**	**5,633**	**6,213**	**6,436**	**7,494**
Tăng trưởng (%)	*(12.3)*	*(13.1)*	*10.3*	*3.6*	*16.4*
Biên LN (%)	*21.8*	*22.9*	*19.9*	*18.4*	*19.7*

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền từ HĐKD	**7,908**	**5,147**	**1,360**	**5,813**	**5,656**
Lợi nhuận ròng	2,663	2,052	2,701	2,424	2,062
Khấu hao	2,797	2,784	2,894	2,981	3,469
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(441)	(619)	(398)	(207)	(285)
Thay đổi vốn lưu động	3,008	2,156	(3,837)	615	410
Thay đổi khác	(118)	(1,226)	-	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	**149**	**563**	**(1,182)**	**(15,703)**	**(15,216)**
Thay đổi tài sản cố định	(144)	(284)	(672)	(921)	(18,376)
Thay đổi tài sản đầu tư	(81)	69	(163)	(127)	(34)
Khác	374	777	(347)	(14,655)	3,194
Tiền từ HĐ tài chính	**(6,072)**	**(4,555)**	**(1,043)**	**4,340**	**10,732**
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(6,072)	(4,555)	(1,043)	4,340	10,732
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	-	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**1,986**	**1,154**	**(864)**	**(5,549)**	**1,171**
Tổng tiền đầu năm	5,083	7,070	8,224	7,359	1,810
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	7,070	8,224	7,359	1,810	2,981

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

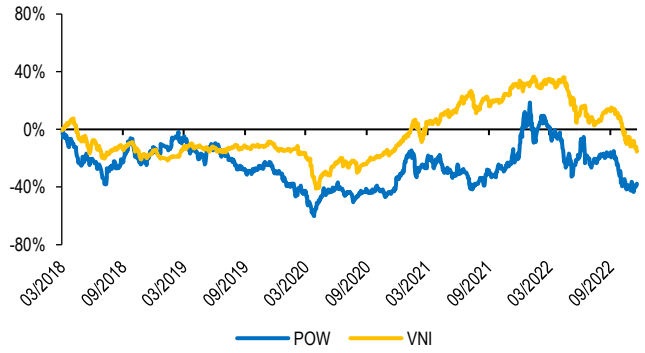
Các chỉ số chính

Năm	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (đồng)	999	757	992	899	965
BVPS (đồng)	12,186	12,228	13,356	14,378	15,474
PER (x)	13.6	23.1	10.0	9.8	12.0
PBR (x)	1.7	1.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	35.4	28.7	27.6	26.4	24.1
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	2.0	3.0	0.0	0.0	0.0
Lãi cổ tức (%)	1.5	1.7	0.0	0.0	0.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	21.8	22.9	19.9	18.4	19.7
Biên LN từ HĐKD (%)	11.3	9.8	8.8	10.0	10.3
Biên LNST (%)	9.0	8.4	8.7	6.9	5.4
ROA (%)	4.9	3.9	5.1	4.0	2.8
ROE (%)	8.5	6.6	7.99	6.7	5.4
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	39.7	27.2	21.9	32.4	58.7
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	70.2	(5.3)	(10.3)	141.8	248.9
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	47.7	52.1	56.1	18.0	25.5
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	4.6	5.6	10.3	4.5	2.3
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	6.7	4.1	5.0	6.2	6.1
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	15.9	12.4	13.2	12.4	13.1
Số ngày khoản phải thu (ngày)	3.7	3.8	4.6	4.4	4.5

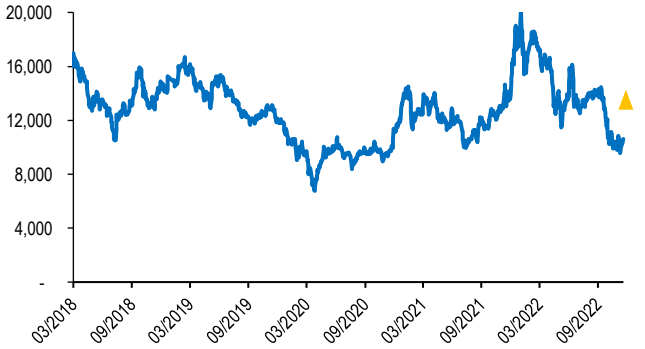
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
1/12/2022 (BC lần đầu)	MUA	14,500	10.2	26.3/55.0

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn 15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Nhut Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: POW VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000