



Ngày 3 tháng 10, 2022

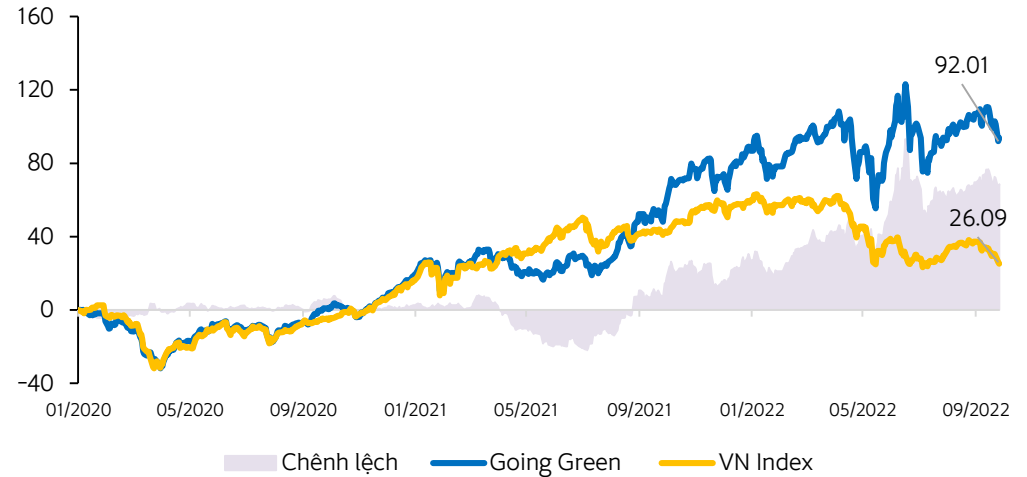
## Năng lượng “xanh”

- Theo EIA nhu cầu năng lượng của toàn cầu sẽ tăng 50% vào năm 2050. Trong khi đó, nhu cầu điện của Việt Nam sẽ tăng gấp 3 lần vào năm 2050 theo dự thảo điện VIII. Để chống biến đổi khí hậu, ô nhiễm môi trường, các quốc gia trên thế giới đã hạn chế các nguồn năng lượng đến từ nguyên liệu hóa thạch và Việt Nam cũng không ngoại lệ xu hướng đó. Tại COP26, Việt Nam đã cam kết đưa ra mục tiêu trung hòa carbon bằng 0 trước 2050. Dựa vào định hướng đó, nguồn năng lượng “xanh” sẽ được ưu tiên thúc đẩy để đáp ứng nhu cầu năng lượng sẽ tăng lên chóng mặt của Việt Nam.
- Theo nghiên cứu của Bloomberg New Energy Finance, dòng tiền đầu tư vào các nguồn năng lượng chuyển tiếp đã đạt 755 tỷ USD vào năm 2021. Để đạt mục tiêu trung hòa carbon, xu hướng đầu tư này dự kiến sẽ đạt trên 2,000 tỷ USD trong giai đoạn 2022-2025 và trên 4,100 tỷ USD trong giai đoạn 2026-2030.
- Đứng trước bối cảnh đó, SSV ra mắt danh mục đầu tư “Going Green” với những cái tên phù hợp với tiêu chí năng lượng “xanh”. Những cái tên được lựa chọn trong danh mục đầu tư Going Green sẽ thỏa mãn tiêu chí thân thiện với môi trường. Bao gồm những doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực năng lượng tái tạo (thủy điện, điện mặt trời, điện gió...), các dạng năng lượng có thể chuyển tiếp (điện khí) và những doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực cung ứng nguyên liệu, dịch vụ trong ngành năng lượng xanh. Bên cạnh đó, những doanh nghiệp trong danh mục có nền tảng cơ bản, ban lãnh đạo quản lý hiệu quả, minh bạch.
- Giả lập hiệu quả đầu tư của doanh mục đầu tư Năng lượng “xanh” từ tháng 1/2020 đến nay cho thấy:
  - Năng lượng “xanh”: +92%
  - VN-Index: +25%

**Khuyến cáo hiệu quả đầu tư:**

Lợi nhuận và đặc điểm của Danh mục đầu tư được tính toán dựa trên các chứng khoán riêng lẻ trong Danh mục đầu tư vào ngày báo cáo. Chứng khoán trong Danh mục đầu tư có thể thay đổi và hiệu suất đầu tư trong quá khứ không đảm bảo lợi nhuận trong tương lai. Đối với Thông báo tuần thủ và Miễn trừ trách nhiệm, vui lòng tham khảo Phụ lục ở cuối báo cáo này.

Tỷ suất lợi nhuận của danh mục Going Green và VN Index



### Phân tích danh mục

	Portfolio	VN-Index
P/E forward (x)	11.88	10.77
P/B (x)	1.80	1.80
Lợi suất cổ tức	2.69	1.62
Tăng trưởng EPS (5Y) (%)	16.37	15.70
ROE (%)	18.02	15.43
ROA (%)	7.68	2.52
Beta	0.97	1.00
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	57.96	-12.85
Độ lệch chuẩn (%)	34.00	19.78
Tỷ số Sharpe	1.11	-0.52

Nguồn: SSV, Bloomberg

### Tổng quan chiến lược

Danh mục đầu tư Going Green được thiết kế với những cổ phiếu hoạt động trong/liên quan đến lĩnh vực năng lượng xanh tại Việt Nam. Chúng tôi lựa chọn những cổ phiếu trong danh mục với những tiêu chí sau:

- Doanh thu từ ngành phụ trợ, sản xuất năng lượng xanh đóng góp chủ đạo trong doanh thu của doanh nghiệp.
- Các yếu tố cơ bản vững mạnh, ban lãnh đạo nhiệt huyết, minh bạch và hiệu quả.
- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn.

#### [Analyst]

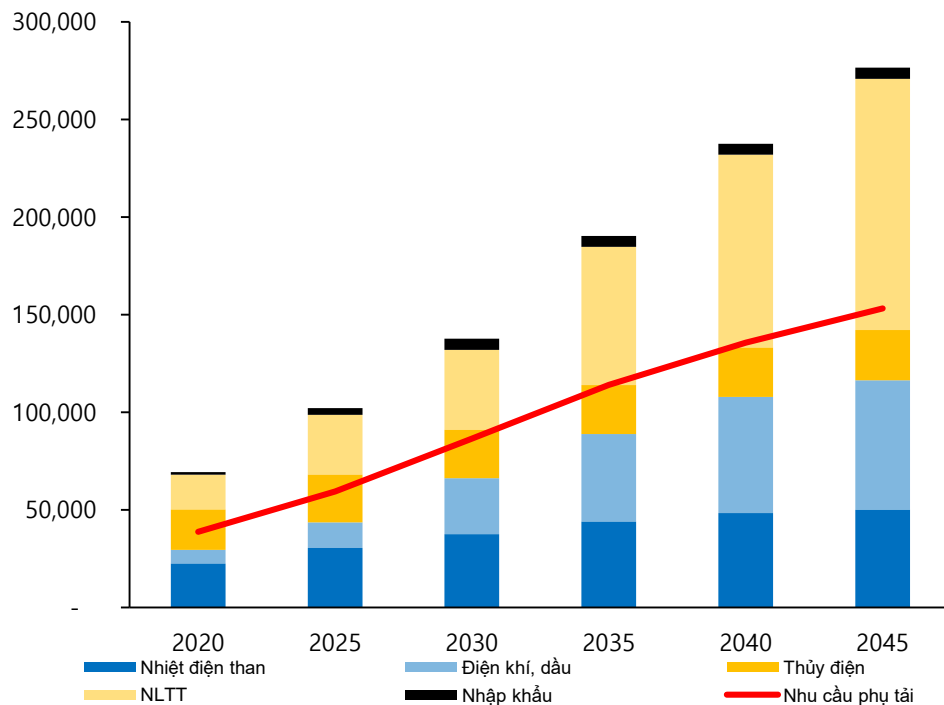
Nhut Nguyen

(84-28) 6299-7751

nhut.nq@shinhan.com

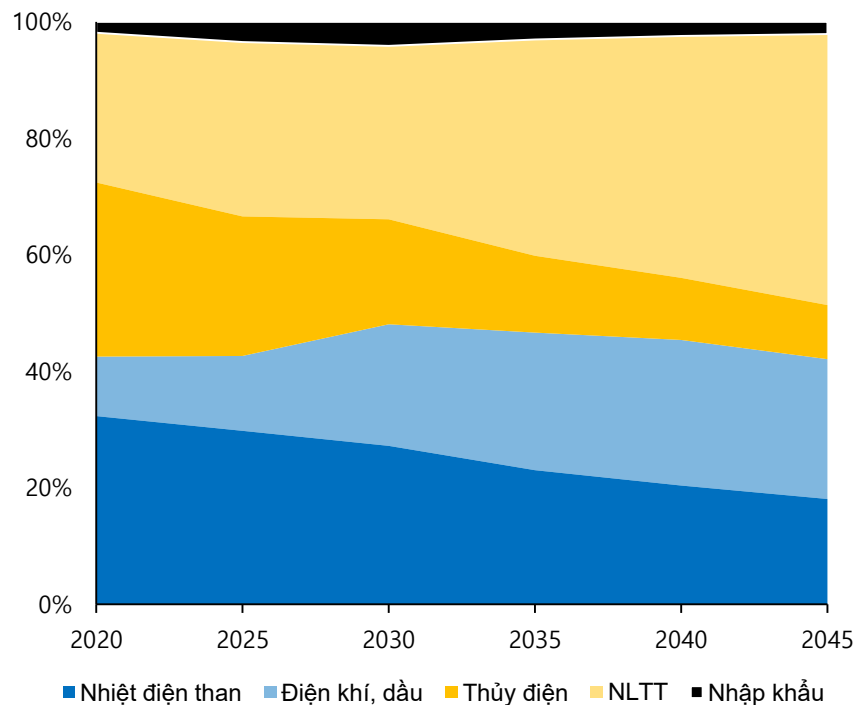
# Triển vọng ngành năng lượng tại Việt Nam

Công suất các nguồn điện theo dự thảo điện 8 (MW)



Nguồn: Dự thảo điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

Công suất các nguồn điện theo dự thảo điện 8 (%)

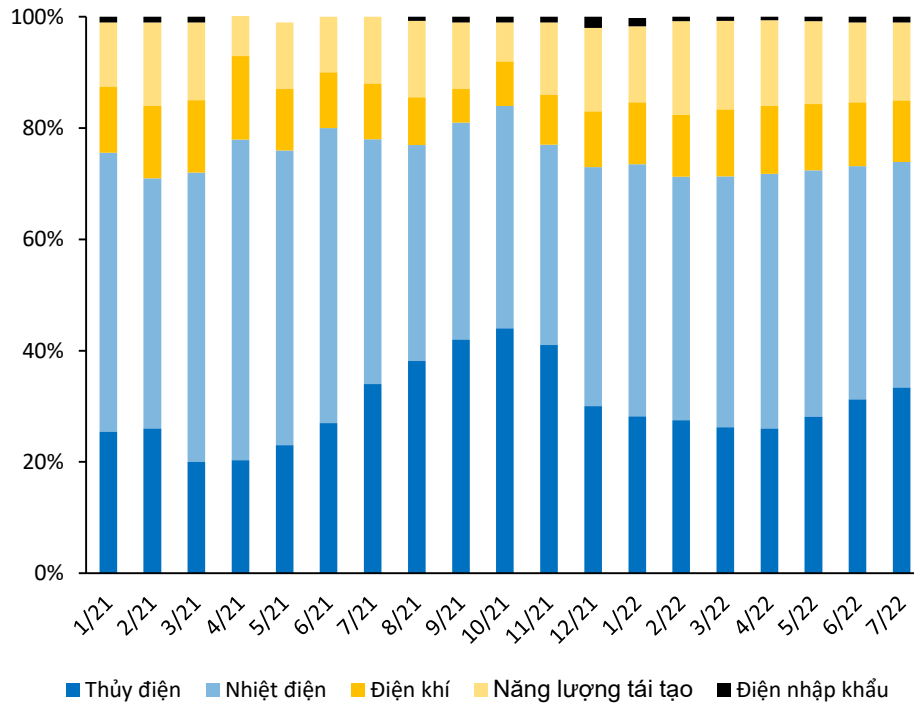


Nguồn: Dự thảo điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

- Tại COP26, Việt Nam đã cam kết đưa mức phát thải ròng bằng 0 trước năm 2050. Dựa theo mục đích đó, dự thảo điện VIII đẩy mạnh công suất các nguồn điện thân thiện với môi trường hơn như điện khí và năng lượng tái tạo. Cụ thể, trong giai đoạn 2020-2030, nguồn điện từ điện gió trên bờ & gần bờ cùng điện khí sử dụng LNG sẽ được đẩy mạnh. Sau năm 2030, nguồn điện đến từ điện mặt trời sẽ được ưu tiên phát triển.
- Đối với thủy điện và nhiệt điện than, hai nguồn này sẽ không được ưu tiên phát triển thêm do 90% tiềm năng thủy điện (trên 30MW) đã được khai thác và điện than có phát thải carbon lớn, không phù hợp với định hướng phát triển của Chính phủ.

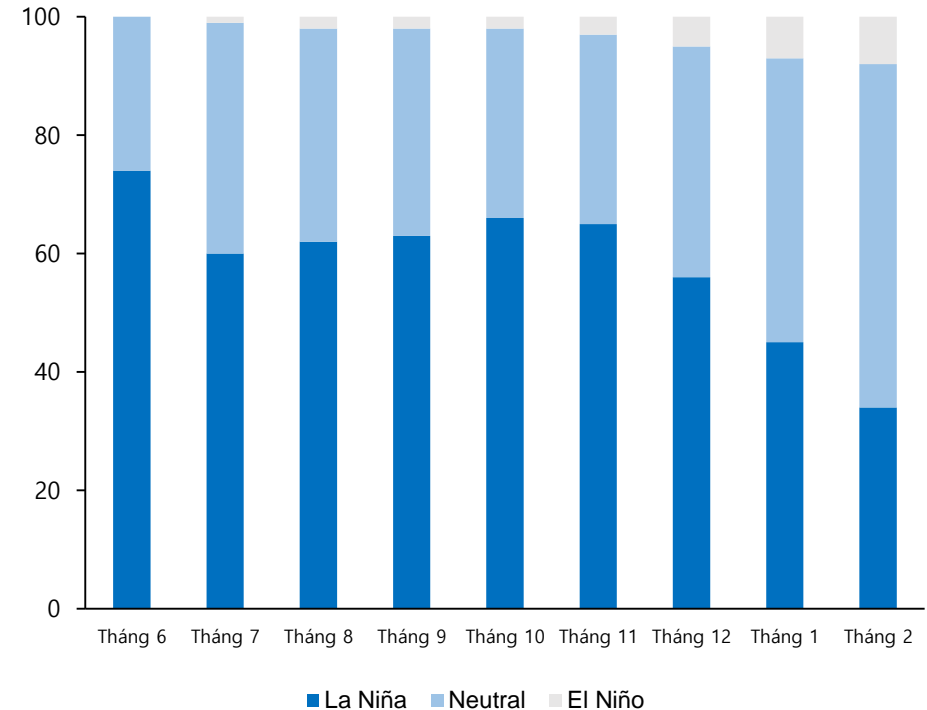
# Triển vọng ngành năng lượng tại Việt Nam

Tỷ lệ huy động các nguồn điện từ tháng 1/2021 (%)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Xác suất La nina, Neutral và El Nino từ 6/2022 đến 2/2023 (%)



Nguồn: IRI Shinhan Securities Vietnam

- Tỷ trọng huy động từ các nguồn điện từ tháng 1 năm 2021 cho thấy thủy điện được EVN huy động nhờ ưu tiên giá thành rẻ và có thủy văn thuận lợi. Thủy điện có tính chu kỳ dựa theo mùa mưa, quý 3 và đầu quý 4 thường là thời điểm thủy điện được ưu tiên huy động cao nhất khi lượng nước trong các hồ chứa dồi dào nhờ mùa mưa.
- Tại Việt Nam, hiện tượng La Nina đã kéo dài từ năm 2020 đến nay, tuy nhiên, theo IRI dự báo La Nina sẽ sớm kết thúc vào đầu năm 2023 và trạng thái trung tính sẽ nắm vai trò chủ đạo, khi đó lượng nước của các hồ chứa thủy điện giảm sút so với năm 2022.

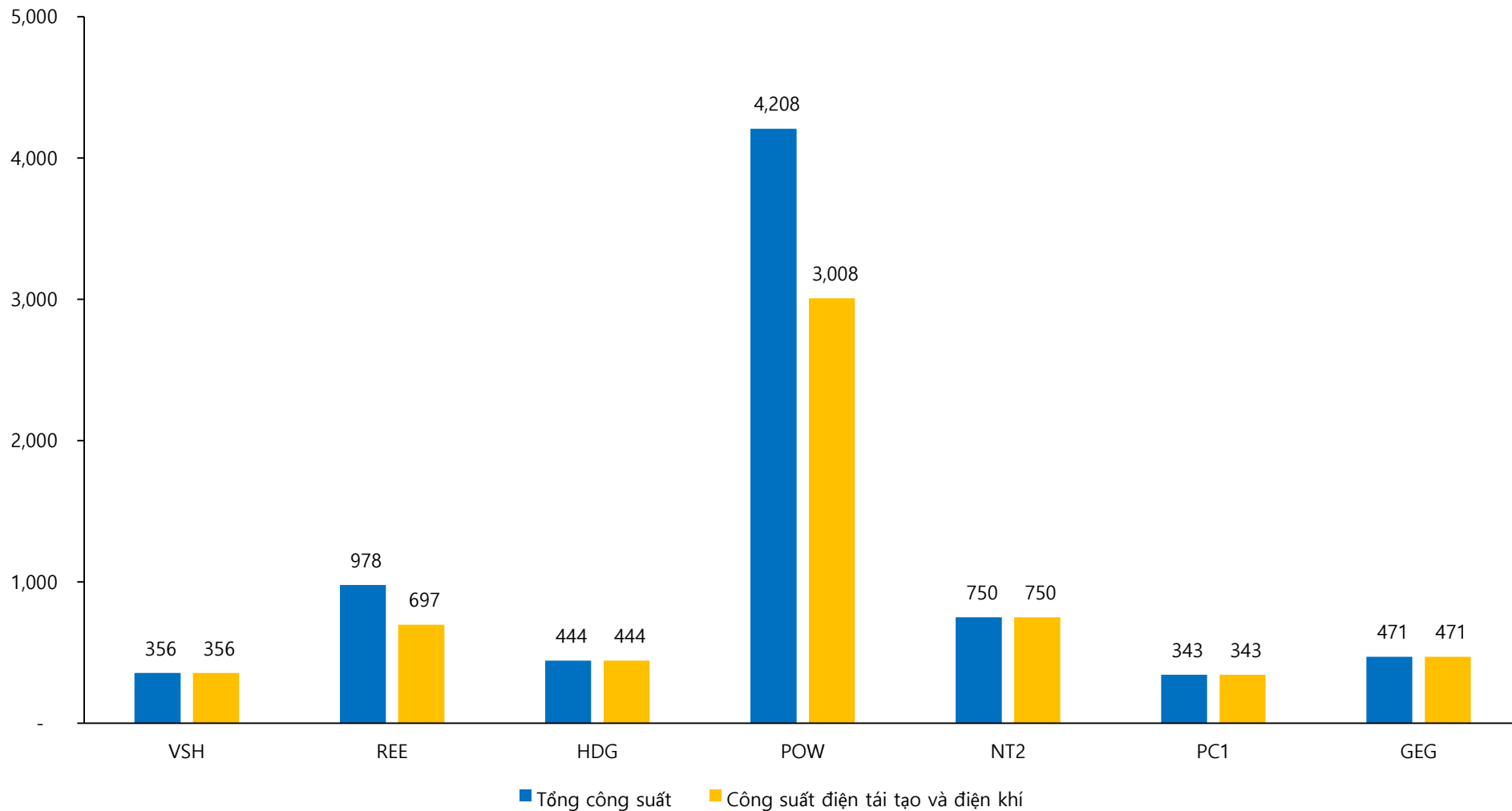
# Danh mục khuyến nghị

Thông tin chung				Giá CP			Chỉ số tài chính				Định giá (22F)			
No.	Mã	Tên Công ty	Vốn hóa (tỷ đồng)	Thị giá (đồng)	Giá MT* (đồng)	Upside (%)	GPM (%)	D/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)	Tăng trưởng DT (% YoY)	Tăng trưởng EPS (% YoY)
1	VSH	CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	8,646	36,600	47,500	29.8	50.6	1.3	8.1	19.6	1.9	8.9	373.1	93.3
2	REE	CTCP Cơ Điện Lạnh	27,366	77,000	89,467	16.2	39.8	0.7	7.5	17.7	1.6	11.3	3.0	14.3
3	HDG	CTCP Tập đoàn Hà Đô	9,955	40,700	59,915	47.2	61.4	1.4	9.0	34.0	1.8	7.7	(24.4)	11.8
4	POW	Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP	28,922	12,350	17,660	43.0	10.3	0.3	2.8	5.3	0.9	17.7	(17.4)	(24.2)
5	NT2	CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	8,190	28,450	30,450	7.0	11.0	0.0	12.4	20.9	1.8	11.1	1.1	(15.1)
6	GAS	Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP	210,535	110,000	138,813	26.2	17.7	0.2	15.5	24.3	3.6	14.9	23.2	8.1
7	CNG	CTCP CNG Việt Nam	956	35,400	53,300	50.6	6.8	0.0	9.4	22.8	1.4	6.3	30.8	100.3
8	PC1	CTCP Tập Đoàn PC1	7,643	32,500	47,325	45.6	11.8	1.4	2.7	10.5	1.5	14.8	47.2	27.9
9	TV2	CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	1,927	42,800	56,000	30.8	9.1	0.1	6.4	16.0	1.6	11.2	8.4	3.7
10	GEG	CTCP Điện Gia Lai	5,859	18,200	25,200	38.5	55.5	1.9	2.9	9.1	1.6	18.6	(7.5)	(6.0)

\*Giá MT: giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

Nguồn: SSV Research, Bloomberg

Công suất các nhà máy phát điện của những cổ phiếu trong danh mục (MW)



# CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh

## (VSH VN)

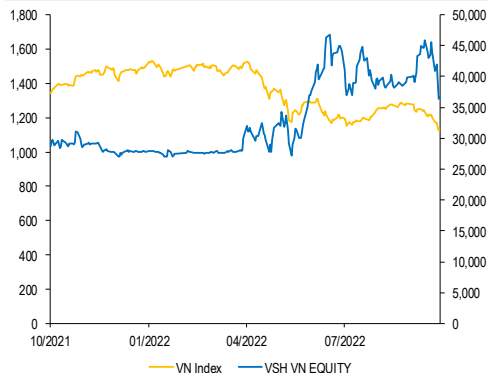
### GIÁ MỤC TIÊU (VND)

## 47,500

THỊ GIÁ (VND) UP/DOWNSIDE  
36,600 **29.8%**

VNINDEX	1,132		
P/E thị trường (22F, x)	10.7		
Vốn hóa (tỷ VND)	8,646		
SLCP đang lưu hành (triệu)	236		
SLCP tự do giao dịch (triệu)	54		
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	23		
Cao nhất 52 tuần (VND)	48,000		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	26,550		
KLGD bình quân (triệu)	0.3		
GTGD bình quân (tỷ VND)	12		
Hệ số Beta (12M)	0.7		

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	<b>-16.8</b>	18.1	32.6
T/quan VNINDEX	<b>-11.2</b>	43.4	47.8



Nguồn: Bloomberg

### Luận điểm đầu tư

- CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh là một trong những công ty sở hữu những nhà máy thủy điện (NMTĐ) có công suất thiết kế lớn nhất (356 MW) niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam. VSH hiện tại đang giao dịch ở mức định giá hấp dẫn và mảng kinh doanh cốt lõi còn nhiều dư địa tăng trưởng.
- Nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum đưa sản lượng điện tăng vọt. Sản lượng điện của VSH dự kiến sẽ tăng trưởng vượt trội trong năm nay nhờ vào Nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum (NMTĐ TKT) đã hòa lưới điện quốc gia vào tháng 4 năm 2021. Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện của VSH sẽ vượt qua kỷ lục 1,771 triệu Kwh của năm trước nhờ vào sự đóng góp của NMTĐ TKT.
- Trong bối cảnh giá cả hàng hóa trên thế giới liên tiếp leo dốc, nhóm thủy điện được hưởng lợi lớn nhất khi có giá thành sản xuất thấp và thân thiện môi trường. Đồng thời, hiện tượng La Nina dự kiến sẽ kéo dài đến hết năm đem về lượng nước dồi dào cho các NMTĐ. Trong khi điện mặt trời và điện gió phụ thuộc nhiều vào điều kiện thời tiết. Điện khí và nhiệt điện gặp nhiều khó khăn khi chi phí nguyên liệu đầu vào tăng mạnh. Do vậy, nguồn điện đến từ các NMTĐ dự kiến sẽ được EVN tiếp tục ưu tiên huy động trong năm nay.

Rủi ro:

- (1) Rủi ro động đất gần nhà máy TĐTKT;
- (2) Rủi ro El Nino khiến lượng nước giảm sút;
- (3) Giá nguyên vật liệu đầu vào của đối thủ cạnh tranh giảm sút.

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	564	400	341	1,611	3,058
LN HDKD (tỷ VND)	324	174	114	770	1,362
Biên LNHDKD (%)	57.4	43.6	33.4	47.8	52.0
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	306	159	188	387	1,054
Biên LNR (%)	54.3	39.7	55.3	24.0	34.0
EPS (VND)	1,359	701	859	1,660	4,881
ROE (%)	10.1	5.0	5.8	10.6	22.0
P/E (x)	11.6	29.5	20.6	17.3	8.9
P/B (x)	1.2	1.4	1.2	1.7	1.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/10/22

## GIÁ MỤC TIÊU (VND)

**89,467**

THỊ GIÁ (VND)

77,000

UP/DOWNSIDE

**16.2%**

VNINDEX

**1,132**

P/E thị trường (22F, x)

**10.7**

Vốn hóa (tỷ VND)

**27,366**

SLCP đang lưu hành (triệu)

**355**

SLCP tự do giao dịch (triệu)

**144**

Tỷ lệ tự do giao dịch (%)

**40**

Cao nhất 52 tuần (VND)

**100,000**

Thấp nhất 52 tuần (VND)

**54,435**

KLGD bình quân (triệu)

**1.2**

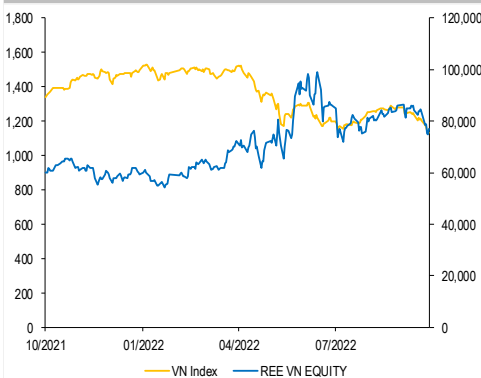
GTGD bình quân (tỷ VND)

**81**

Hệ số Beta (12M)

**0.8**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	<b>-10.5</b>	<b>5.3</b>	<b>34.4</b>
T/quan VNINDEX	<b>-4.9</b>	<b>30.6</b>	<b>49.6</b>



Nguồn: Bloomberg

### Luận điểm đầu tư

- REE là công ty hoạt động trong ba lĩnh vực chính: M&E (Cơ điện lạnh), năng lượng và cho thuê văn phòng. Ngoài ra, REE còn hoạt động trong lĩnh vực nước và bất động sản (BDS).

- Ở mảng năng lượng, REE sở hữu các nhà máy với công suất thiết kế lên tới 978 MW. Trong đó 697 MW đến từ năng lượng tái tạo gồm: điện gió, điện mặt trời và thủy điện. Đây là mảng đóng góp doanh thu lớn nhất với 46% trong năm 2021. Đáng chú ý, mảng thủy điện tăng trưởng vượt trội trong năm qua nhờ hợp nhất kết quả kinh doanh của VSH. Ngoài ra, các dự án điện gió của REE đã đi vào hoạt động ổn định góp phần đưa lợi nhuận mảng điện đóng góp tới 70% lợi nhuận ròng của cả tập đoàn trong 1H2022 tăng mạnh từ mức 53% cùng kỳ. Theo định hướng hiện tại, trong thời gian tới REE dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng các dự án điện tái tạo.

- Mảng cho thuê bất động sản, REE sở hữu hơn 150,000 m2 diện tích mặt sàn cho thuê. Dự án E town6 với 40,000 m2 diện tích mặt sàn cho thuê dự kiến sẽ vận hành thương mại vào cuối 2023 hứa hẹn sẽ thúc đẩy doanh thu mảng cho thuê văn phòng khi tỷ lệ lấp đầy của các dự án E town luôn trên 90%.

Rủi ro:

- (1) Rủi ro động đất gần nhà máy TĐTKT;
- (2) Rủi ro El Nino khiến sản lượng của nhóm thủy điện giảm sút;
- (3) Doanh thu từ mảng M&E phục hồi chậm hơn kỳ vọng;
- (4) Tiến độ dự án bất động sản chậm hơn dự kiến

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	5,101	4,890	5,640	5,810	8,698
LN HDKD (tỷ VND)	915	946	1,239	1,854	3,280
Biên LNHDKD (%)	17.9	19.4	22.0	31.9	37.7
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,784	1,639	1,628	1,855	2,384
Biên LNR (%)	35.0	33.5	28.9	31.9	27.4
EPS (VND)	5,003	4,597	4,566	5,220	6,822
ROE (%)	20.6	16.6	14.9	15.0	16.0
P/E (x)	5.4	6.9	9.3	11.5	11.3
P/B (x)	1.0	1.1	1.3	1.6	1.7

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/10/22

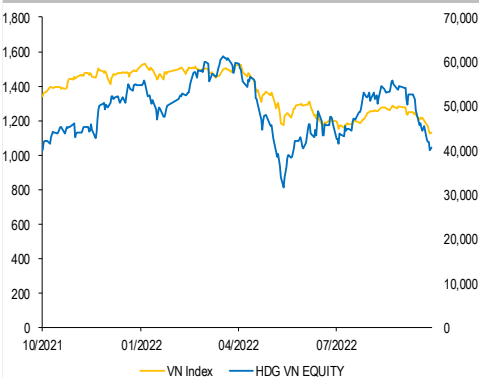
## GIÁ MỤC TIÊU (VND)

**59,915**

THỊ GIÁ (VND) UP/DOWNSIDE

40,700 **47.2%**VNINDEX **1,132**P/E thị trường (22F, x) **10.7**Vốn hóa (tỷ VND) **9,955**SLCP đang lưu hành (triệu) **245**SLCP tự do giao dịch (triệu) **94**Tỷ lệ tự do giao dịch (%) **39**Cao nhất 52 tuần (VND) **62,333**Thấp nhất 52 tuần (VND) **30,250**KLGĐ bình quân (triệu) **2.1**GTGD bình quân (tỷ VND) **95**Hệ số Beta (12M) **1.2**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	<b>-11.0</b>	<b>-31.8</b>	<b>3.7</b>
T/quan VNINDEX	<b>-5.5</b>	<b>-6.4</b>	<b>18.9</b>



Nguồn: Bloomberg

## Luận điểm đầu tư

- HDG tiền thân là một doanh nghiệp trực thuộc Bộ Quốc phòng vốn đã có danh tiếng trong lĩnh vực bất động sản với quỹ đất giàu tiềm năng. Trong những năm gần đây, HDG đã mở rộng kinh doanh qua mảng năng lượng tái tạo với tổng công suất lắp đặt của các nhà máy đạt 444 MW. HDG được biết đến là một trong những chủ đầu tư có hiệu quả cao trong ngành năng lượng.

- Trong năm 2021, hai nhà máy thủy điện mới là Sông Tranh 4 (50MW) và Dak Mi2 (147 MW) được đưa vào hoạt động đẩy công suất thiết kế của HDG lên gần gấp đôi. Trong khi đó, nhóm năng lượng tái tạo có cú hích mới từ nhà máy điện gió 7A (50MW) được đưa vào hoạt động cuối năm 2021. Doanh thu từ mảng năng lượng của HDG đóng góp lần lượt 33% doanh thu và 40% vào lợi nhuận ròng của HDG trong năm 2021. Trong 1H2022, doanh thu HDG đi lùi 10% nhưng lợi nhuận ròng của HDG tăng mạnh 51% nhờ vào sự đóng góp chính từ mảng năng lượng (biên lãi ròng 67%) với 58% lợi nhuận ròng

- Với tầm nhìn dài hạn, HDG cho biết rằng năng lượng tái tạo sẽ đóng vai trò chủ đạo trong định hướng phát triển của doanh nghiệp trong lĩnh vực năng lượng. Trong thời gian tới, HDG đang có kế hoạch triển khai 4 dự án điện gió với tổng công suất lên tới 140 MW.

Rủi ro:

- (1) Rủi ro động đất ở khu vực sông Tranh;
- (2) Rủi ro El Nino khiến sản lượng của nhóm thủy điện giảm sút;
- (3) Bàn giao và mở bán các dự án bất động sản chậm hơn dự kiến
- (4) Lãi suất vay mua nhà tăng cao

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	3,221	4,307	4,999	3,777	3,886
LN HDKD (tỷ VND)	978	1,542	1,870	1,980	2,327
Biên LNHDKD (%)	30.3	35.8	37.4	52.4	59.9
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	633	924	979	1,096	1,479
Biên LNR (%)	19.7	21.5	19.6	29.0	38.1
EPS (VND)	2,852	3,122	4,276	4,779	5,295
ROE (%)	40.8	42.3	34.9	29.8	26.7
P/E (x)	5.2	5.1	6.3	11.6	7.7
P/B (x)	1.8	1.5	2.0	3.0	1.7

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/10/22

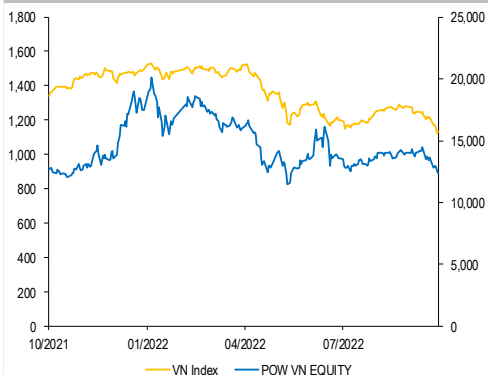
## GIÁ MỤC TIÊU (VND)

**17,660**

THỊ GIÁ (VND) UP/DOWNSIDE

12,350 **43.0%**VNINDEX **1,132**P/E thị trường (22F, x) **10.7**Vốn hóa (tỷ VND) **28,922**SLCP đang lưu hành (triệu) **2,342**SLCP tự do giao dịch (triệu) **470**Tỷ lệ tự do giao dịch (%) **20**Cao nhất 52 tuần (VND) **20,800**Thấp nhất 52 tuần (VND) **11,450**KLGĐ bình quân (triệu) **16.0**GTGD bình quân (tỷ VND) **184**Hệ số Beta (12M) **1.2**

Tuyệt đối 3M 6M 12M

Tuyệt đối **-9.2** **-22.8** **1.2**T/quan VNINDEX **-3.6** **2.5** **16.4**

Nguồn: Bloomberg

## Luận điểm đầu tư

- POW là công ty sản xuất điện có tổng công suất thiết kế 4,208 MW lớn thứ hai tại Việt Nam đứng sau EVN. Nổi bật nhất của POW là các nhà máy điện khí Cà Mau & Nhơn Trạch 1&2 (tổng 2,700 MW). Ngoài ra, các nhà máy thủy điện như Hòa Na và ĐakĐrinh cũng đóng góp không ít vào sản lượng điện của POW.

- Nhà máy điện than Vũng Áng 1 (1,200 MW) dự kiến sẽ chạy 100% công suất trở lại vào tháng 12 năm 2022 sau khi sửa chữa (hiện tại ở mức 50%) góp phần thúc đẩy sản lượng của POW.

- Ngoài ra, trong năm 2022, chúng tôi tin rằng POW sẽ nhận được khoản bảo hiểm cho sự cố tại NMNĐ Vũng Áng 1 khoảng 300 tỷ. Ngoài ra, POW còn sẽ tiến hành thoái vốn hai công ty EIC và CTCP điện Việt Lào đem về trên 300 tỷ góp phần tài trợ nguồn lực cho dự án nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3 & 4.

- Trong tương lai, động lực tăng trưởng dài hạn của POW sẽ đến từ hai nhà máy NT3 và NT4 với tổng công suất thiết kế 1,500 MW dự kiến vận hành thương mại từ 2024 và 2025. Trong ngành năng lượng, POW là một trong những doanh nghiệp có định hướng phát triển phù hợp nhất với quy hoạch điện VIII trong giai đoạn 2022-2030 với lĩnh vực điện khí.

Rủi ro:

- (1) Rủi ro giá nguyên vật liệu đầu vào như than, khí tiếp tục neo cao;
- (2) Rủi ro đến từ việc sửa chữa nhà máy Vũng Áng 1;
- (3) NT3 & NT4 triển khai chậm hơn dự kiến.

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	32,662	35,376	29,732	24,561	30,299
LN HDKD (tỷ VND)	3,683	3,946	3,371	2,400	2,255
Biên LNHDKD (%)	11.3	11.2	11.3	9.8	7.4
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,921	2,532	2,365	1,799	1,687
Biên LNR (%)	5.9	7.2	8.0	7.3	5.6
EPS (VND)	820	1,027	999	757	697
ROE (%)	7.8	9.4	8.4	6.2	6.0
P/E (x)	19.5	11.1	13.6	23.1	17.7
P/B (x)	1.5	1.0	1.1	1.4	1.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/10/22

## GIÁ MỤC TIÊU (VND)

**30,450**

THỊ GIÁ (VND)

28,450

UP/DOWNSIDE

**7.0%**

VNINDEX

**1,132**

P/E thị trường (22F, x)

**10.7**

Vốn hóa (tỷ VND)

**8,190**

SLCP đang lưu hành (triệu)

**288**

SLCP tự do giao dịch (triệu)

**93**

Tỷ lệ tự do giao dịch (%)

**32**

Cao nhất 52 tuần (VND)

**32,600**

Thấp nhất 52 tuần (VND)

**20,000**

KLGĐ bình quân (triệu)

**2.0**

GTGD bình quân (tỷ VND)

**46**

Hệ số Beta (12M)

**0.7**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	<b>12.7</b>	<b>16.8</b>	<b>38.1</b>
T/quan VNINDEX	<b>18.2</b>	<b>42.2</b>	<b>53.3</b>



Nguồn: Bloomberg

## Luận điểm đầu tư

- NT2 là một trong những công ty hoạt động trong lĩnh vực điện khí có quy mô lớn (750 MW) và áp dụng những công nghệ có hiệu suất tốt nhất tại Việt Nam hiện tại. Nhà máy của NT2 nằm ở khu vực Nhơn Trạch, Đồng Nai trực tiếp cung cấp năng lượng cho vùng kinh tế trọng điểm phía nam với nhu cầu ổn định.

- Một trong những điểm nổi bật nhất của NT2 đó chính là sức khỏe tài chính lành mạnh với mức chi trả cổ tức hấp dẫn được công ty duy trì nhiều năm liên tục. Ngoài ra, trong năm 2021, NT2 đã hoàn thành nghĩa vụ đối với các khoản vay dài hạn từ quý 2 năm 2021. Nhờ đó, kết quả kinh doanh của NT2 được cải thiện khi chi phí lãi vay giảm đi đáng kể. Dự kiến trong những năm tới khi áp lực nợ vay dài hạn không còn, NT2 sẽ tích cực chi trả cổ tức bằng tiền mặt nhằm hỗ trợ công ty mẹ là POW tài trợ hai đại dự án NT3 & NT4.

- Ngoài ra, NT2 còn có khả năng sẽ được EVN đền bù tỷ giá khoảng 236 tỷ VND trong thời gian tới. Dự kiến NT2 sẽ hạch toán khoản đền bù này theo lộ trình hai năm.

Rủi ro:

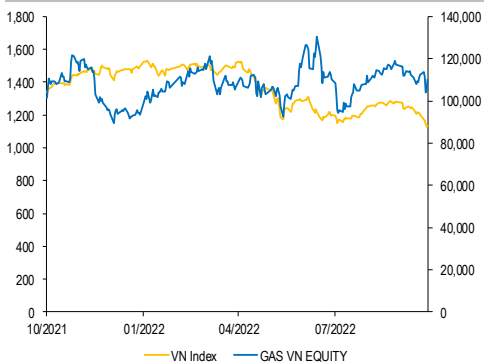
- (1) Rủi ro giá khí tự nhiên neo cao;
- (2) Rủi ro về hiện tượng La Nina kéo dài;
- (3) Sản lượng bị các dạng năng lượng khác cạnh tranh gay gắt.

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	7,670	7,654	6,082	6,150	8,667
LN HDKD (tỷ VND)	914	888	810	593	850
Biên LNHDKD (%)	11.9	11.6	13.3	9.6	9.8
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	782	754	625	534	759
Biên LNR (%)	10.2	9.9	10.3	8.7	8.8
EPS (VND)	2,618	2,540	2,095	1,778	2,566
ROE (%)	17.4	18.7	14.3	12.0	18.2
P/E (x)	9.4	8.5	11.7	14.8	11.1
P/B (x)	1.9	1.5	1.6	1.8	1.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/10/22

**GIÁ MỤC TIÊU (VND)**
**138,813**

THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE		
110,000	<b>26.2%</b>		
VNINDEX	<b>1,132</b>		
P/E thị trường (22F, x)	<b>10.7</b>		
Vốn hóa (tỷ VND)	<b>210,535</b>		
SLCP đang lưu hành (triệu)	<b>1,914</b>		
SLCP tự do giao dịch (triệu)	<b>81</b>		
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	<b>4</b>		
Cao nhất 52 tuần (VND)	<b>134,000</b>		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	<b>91,000</b>		
KLGD bình quân (triệu)	<b>0.9</b>		
GTGD bình quân (tỷ VND)	<b>63</b>		
Hệ số Beta (12M)	<b>1.0</b>		
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	<b>-2.7</b>	<b>0.3</b>	<b>6.3</b>
T/quan VNINDEX	<b>2.9</b>	<b>25.6</b>	<b>21.5</b>



Nguồn: Bloomberg

**Luận điểm đầu tư**

- Tổng công ty khí Việt Nam là tập đoàn đầu ngành trong lĩnh vực khí tại Việt Nam với 100% thị phần khí khô, hơn 70% thị phần LPG (Liquefied Petroleum Gas). Ngoài ra, GAS sở hữu 1,500km đường ống khí, 3 nhà máy xử lý khí, 14 kho chứa LPG. Hiện tại, khí khô, LPG và condensate (khí ngưng tụ) là ba mảng kinh doanh chủ chốt của GAS.
- GAS có dư địa tăng trưởng lớn với việc điện khí LNG đóng vai trò trụ cột trong hệ thống điện quốc gia theo quy hoạch điện VIII. Hiện tại, GAS là nhà nhập khẩu LNG (Liquefied Natural Gas) lớn nhất đồng thời là nhà cung cấp có thị phần lớn nhất tại Việt Nam. Trong giai đoạn 2022 đến 2035, GAS sẽ đầu tư 7 trên tổng 9 cảng LNG tại Việt Nam. Theo Wood Mackenzie, nhu cầu khí khô của Việt Nam có thể tăng 100% trước năm 2035 khi các nhà máy điện khí quy mô lớn như NT3 & NT4 đi vào hoạt động.
- Ngoài ra, GAS là nhà đầu tư chính của đường ống dẫn khí của dự án Lô B Ô Môn được khởi động vào cuối năm 2022. Nguồn khí dồi dào từ dự án này sẽ đổ về từ năm 2026 với trữ lượng lên tới 107 tỷ m<sup>3</sup>, nguồn khí này sẽ đảm bảo khả năng tăng trưởng dài hạn của GAS.
- Giá bán khí trung bình của GAS cải thiện nhờ vào diễn biến tích cực của giá dầu Brent.
- Hiện tượng La Nina có thể kết thúc vào cuối năm nay vì vậy các doanh nghiệp điện khí có cơ hội được huy động cao hơn từ đó tạo lực cầu mạnh mẽ hơn đối với năng lượng khí.

**Rủi ro:**

- (1) Sản lượng khí khô sụt giảm;
- (2) Giá bán khí trung bình giảm sút.
- (3) Lô B Ô Môn đi vào hoạt động chậm hơn dự kiến.

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	75,612	75,005	64,135	78,992	103,252
LN HDKD (tỷ VND)	13,725	13,649	8,694	10,374	17,208
Biên LNHDKD (%)	18.2	18.2	13.6	13.1	16.7
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	11,454	11,902	7,855	8,673	14,321
Biên LNR (%)	15.1	15.9	12.2	11.0	13.9
EPS (VND)	5,911	6,142	4,028	4,356	7,392
ROE (%)	26.1	25.1	15.9	16.8	24.7
P/E (x)	14.7	15.3	21.5	22.1	14.9
P/B (x)	3.7	3.7	3.4	3.6	3.2

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/10/22

## GIÁ MỤC TIÊU (VND)

**53,300**

THỊ GIÁ (VND)

35,400

UP/DOWNSIDE

**50.6%**VNINDEX **1,132**P/E thị trường (22F, x) **10.7**Vốn hóa (tỷ VND) **956**SLCP đang lưu hành (triệu) **27**SLCP tự do giao dịch (triệu) **12**Tỷ lệ tự do giao dịch (%) **44**Cao nhất 52 tuần (VND) **49,100**Thấp nhất 52 tuần (VND) **28,000**KLGĐ bình quân (triệu) **0.3**GTGD bình quân (tỷ VND) **12**Hệ số Beta (12M) **1.0**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	<b>-3.0</b>	<b>-5.1</b>	<b>-8.1</b>

T/quan VNINDEX	2.6	20.3	7.1
----------------	-----	------	-----



Nguồn: Bloomberg

## Luận điểm đầu tư

- CNG là công ty con của CTCP Dầu khí Việt Nam, hiện tại CNG đang chiếm lĩnh 70% thị phần CNG (Compressed Natural Gas) toàn quốc. CNG là dạng năng lượng thân thiện với môi trường được chiết xuất từ khí tự nhiên được nhiều nhà sản xuất chú ý khi cần tìm một nguồn năng lượng thay thế những dạng năng lượng có phát thải carbon cao. Hiện tại, nhà máy khí nén của CNG đạt hơn 220 triệu Sm<sup>3</sup>/năm ở miền Nam và 110 triệu Sm<sup>3</sup> ở miền Bắc.
- CNG là một trong những công ty có mô hình kinh doanh thân thiện với môi trường, sức khỏe tài chính lành mạnh đi kèm với đó là chính sách cổ tức dồi dào.
- Ngoài ra, CNG cũng cho biết rằng họ đang tiến hành đa dạng hóa các mảng kinh doanh qua chiến thuật bước vào thị trường phân phối khí LNG cho GAS. Hiện tại, CNG đã hỗ trợ PV GAS vận hành trạm LNG Thị Vải và kho chứa LNG thương mại.

Rủi ro:

- (1) Rủi ro giá dầu;
- (2) Rủi ro giá khí thiên nhiên;
- (3) Nhà máy CNG tại miền Nam tạm cận 100% công suất thiết kế.

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	1,819	2,130	2,338	3,058	3,822
LN HDKD (tỷ VND)	127	91	52	105	189
Biên LNHDKD (%)	7.0	4.3	2.2	3.4	4.9
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	114	84	51	82	152
Biên LNR (%)	6.3	4.0	2.2	2.7	4.0
EPS (VND)	3,652	2,620	1,337	2,678	5,615
ROE (%)	19.4	13.1	6.9	14.0	27.1
P/E (x)	7.1	9.5	15.1	11.3	6.3
P/B (x)	1.3	1.2	1.1	1.6	1.4

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/10/22

## GIÁ MỤC TIÊU (VND)

**47,325**

THỊ GIÁ (VND)

32,500

UP/DOWNSIDE

**45.6%**

VNINDEX

**1,132**

P/E thị trường (22F, x)

**10.7**

Vốn hóa (tỷ VND)

**7,643**

SLCP đang lưu hành (triệu)

**235**

SLCP tự do giao dịch (triệu)

**171**

Tỷ lệ tự do giao dịch (%)

**73**

Cao nhất 52 tuần (VND)

**49,900**

Thấp nhất 52 tuần (VND)

**28,500**

KLGĐ bình quân (triệu)

**2.0**

GTGD bình quân (tỷ VND)

**68**

Hệ số Beta (12M)

**1.0**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	<b>-18.8</b>	<b>-31.3</b>	<b>0.8</b>
T/quan VNINDEX	<b>-13.2</b>	<b>-5.9</b>	<b>16.0</b>



Nguồn: Bloomberg

### Luận điểm đầu tư

- PC1 là một trong những công ty xây lắp điện có thâm niên lâu năm tại Việt Nam. Hiện tại, năng lượng tái tạo là một trong ba trụ cột chính của công ty đi cùng với xây lắp điện, bất động sản và khoáng sản.
- Ở mảng kinh doanh truyền thống, với uy tín và chất lượng đã được kiểm chứng qua nhiều công trình khác nhau, PC1 liên tiếp nhận được những hợp đồng có giá trị cao. Trong thời gian tới, chúng tôi tin rằng PC1 tiếp tục sẽ là cái tên được ưa chuộng khi nhu cầu của lĩnh vực xây lắp điện tái tạo vẫn còn rất lớn.
- Ở mảng năng lượng tái tạo, ba nhà máy điện tại Quảng Trị với tổng công suất 144 MW đi vào hoạt động ổn định từ quý 4 năm 2021 đưa tổng công suất mảng năng lượng tái tạo lên 343 MW thúc đẩy lợi nhuận của PC1 khi biên lợi nhuận gộp của mảng điện trên mức 50%.
- Ở mảng BĐS & Khoáng sản, mỏ Đồng - Nickel tại Cao Bằng dự kiến được vận hành khai thác từ 2023 sẽ đóng góp doanh thu lớn cho PC1 trong bối cảnh chiến tranh khiến giá kim loại tăng mạnh. Ngoài ra, dự án bất động sản KCN Yên Phong II (PC1 sở hữu gián tiếp qua công ty con) đã hoàn thành thủ tục pháp lý.

Rủi ro:

- (1) Rủi ro pháp lý của các dự án;
- (2) Rủi ro đa dạng hóa;
- (3) Mảng xây lắp điện giảm tốc khi các dự án điện tái tạo chững lại;
- (4) Chi phí tài chính cao hơn dự kiến.

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	5,084	5,845	6,679	9,828	8,258
LN HDKD (tỷ VND)	657	594	823	859	1,261
Biên LNHDKD (%)	12.9	10.2	12.3	8.7	15.3
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	467	358	513	695	596
Biên LNR (%)	9.2	6.1	7.7	7.1	7.2
EPS (VND)	2,034	1,560	2,235	2,858	2,199
ROE (%)	16.1	10.9	13.8	15.1	12.5
P/E (x)	7.1	7.8	8.3	13.8	14.8
P/B (x)	1.1	0.8	1.1	2.0	1.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/10/22

# CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2

## (TV2 VN)

**GIÁ MỤC TIÊU (VND)**
**56,000**

THỊ GIÁ (VND)

UP/DOWNSIDE

42,800

**30.8%**

VNINDEX

**1,132**

P/E thị trường (22F, x)

**10.7**

Vốn hóa (tỷ VND)

**1,927**

SLCP đang lưu hành (triệu)

**45**

SLCP tự do giao dịch (triệu)

**21**

Tỷ lệ tự do giao dịch (%)

**46**

Cao nhất 52 tuần (VND)

**74,100**

Thấp nhất 52 tuần (VND)

**38,600**

KLGD bình quân (triệu)

**0.1**

GTGD bình quân (tỷ VND)

**3**

Hệ số Beta (12M)

**1.1**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	<b>-2.5</b>	<b>-35.3</b>	<b>-21.0</b>
T/quan VNINDEX	<b>3.1</b>	<b>-10.0</b>	<b>-5.8</b>



Nguồn: Bloomberg

### Luận điểm đầu tư

-TV2 là công ty tư vấn điện lực hàng đầu Việt Nam, chuyên khảo sát, thiết kế và xây dựng các công trình đầu tư phát triển điện lực. TV2 luôn là đơn vị tư vấn điện hàng đầu cho EVN và các chủ đầu tư tư nhân (Các dự án tiêu biểu như: Nhà máy điện Trị An, Cà Mau, Nhơn Trạch).

- Mạng tư vấn thu về dòng tiền ổn định ~150 tỷ đồng/năm với tỷ suất lợi nhuận ~20%. Từ năm 2019, TV2 đã vận hành trung tâm vận hành công nghệ cao - các nhà máy điện từ, cung cấp các dịch vụ Vận hành và Bảo trì (O&M) cho các nhà máy điện tái tạo. Vào cuối năm 2020, dịch vụ O&M của TV2 đang vận hành các trang trại năng lượng mặt trời với công suất 1,500 MW, đạt doanh thu ổn định 200 tỷ đồng mỗi năm với tỷ suất lợi nhuận ~40%. Họ cũng đang tận dụng lợi thế từ nhu cầu điện lớn trong nước khi nguồn cung đang thiếu hụt.

- TV2 đang đấu thầu cho các dự án tiềm năng (doanh thu dự kiến ~900 triệu USD) có tổng vốn đầu tư là 5 tỷ USD trong vòng 5 năm tới, chủ yếu gồm các dự án điện gió và LNG. Họ cũng đang đấu thầu một dự án nhiệt điện LNG khổng lồ (khu liên hợp Long Sơn giai đoạn 1 -1.3 tỷ USD) và nhà máy nhiệt điện than Quảng Trị (2 tỷ USD).

Rủi ro:

- (1) Rủi ro pháp lý của các dự án;
- (2) Rủi ro thanh khoản.

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	1,840	3,322	3,346	3,629	2,300
LN HDKD (tỷ VND)	244	261	272	281	182
Biên LNHDKD (%)	13.3	7.9	8.1	7.7	7.9
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	225	255	262	272	176
Biên LNR (%)	12.2	7.7	7.8	7.5	7.7
EPS (VND)	5,000	5,667	5,824	6,037	3,918
ROE (%)	37.5	31.3	25.0	21.4	13.0
P/E (x)	7.2	7.3	7.3	12.0	11.2
P/B (x)	2.3	2.0	1.6	2.4	1.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/10/22

## GIÁ MỤC TIÊU (VND)

**25,200**

THỊ GIÁ (VND)

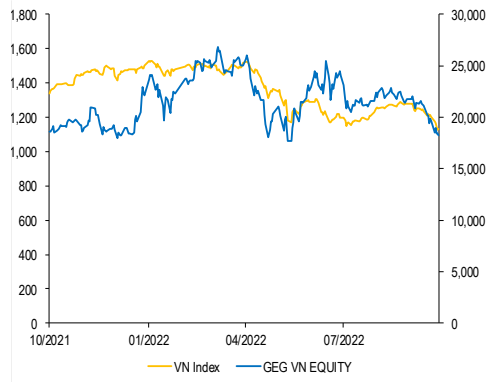
18,200

UP/DOWNSIDE

**38.5%**

VNINDEX	<b>1,132</b>
P/E thị trường (22F, x)	<b>10.7</b>
Vốn hóa (tỷ VND)	<b>5,859</b>
SLCP đang lưu hành (triệu)	<b>322</b>
SLCP tự do giao dịch (triệu)	<b>37</b>
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	<b>11</b>
Cao nhất 52 tuần (VND)	<b>27,358</b>
Thấp nhất 52 tuần (VND)	<b>17,123</b>
KLGD bình quân (triệu)	<b>1.8</b>
GTGD bình quân (tỷ VND)	<b>32</b>
Hệ số Beta (12M)	<b>1.1</b>

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	<b>-24.2</b>	<b>-27.2</b>	<b>4.3</b>
T/quan VNINDEX	<b>-18.6</b>	<b>-1.9</b>	<b>19.5</b>



Nguồn: Bloomberg

## Luận điểm đầu tư

GEG xuất phát điểm là một doanh nghiệp thủy điện đã dần chuyển đổi thành một trong những công ty trong ngành điện có công suất lắp đặt điện tái tạo lớn nhất. Các nhà máy điện của GEG đều được đặt ở những vị trí đặc địa phù hợp cho các loại hình điện tái tạo.

Hiện tại, GEG đã có 260MW điện mặt trời đi vào hoạt động ổn định cùng với 130 MW điện gió. Chưa dừng lại ở đó, nhà máy điện gió Tân Phú Đông (100 MW) dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2022. Dự kiến nhà máy này sẽ được hưởng lợi từ chính sách giá mới.

Các dự án mới như VPL Bến Tre 2 (30MW) và điện mặt trời Đức Huệ 2 (49 MW) đang được GEG nghiên cứu triển khai.

Rủi ro:

- (1) Rủi ro hiện tượng El Nino khiến thủy điện giảm sản lượng;
- (2) Rủi ro pháp lý đối với các dự án chưa hoàn thành;
- (3) Biến động lãi suất có thể khiến chi phí tài chính tăng cao hơn dự kiến. Do các dự án điện NLTT ban đầu cần nguồn vốn lớn nên GEG phải đẩy mạnh đi vay, tỷ số D/E của doanh nghiệp này ở mức 2.23x

FY	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	559	1,159	1,493	1,381	2,230
LN HDKD (tỷ VND)	229	538	645	653	1,132
Biên LNHDKD (%)	40.9	46.4	43.2	47.3	50.7
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	145	251	257	283	349
Biên LNR (%)	25.9	21.6	17.2	20.5	15.7
EPS (VND)	753	800	910	855	978
ROE (%)	7.8	10.2	9.6	8.2	9.4
P/E (x)	14.2	23.6	19.2	25.9	18.6
P/B (x)	1.4	2.4	1.8	2.1	1.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/10/22



## Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lý nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

## Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, 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 Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. 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 © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan 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 Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.



**Shinhan**  
Securities