

Việt Nam: Ngành Điện
27 October 2026
MUA (Nâng khuyến nghị)

Đóng cửa: 21/10/2026
Giá hiện tại: 24.350 đồng
Giá mục tiêu 12T: 27.000 đồng
Upside: +11%
GMT trước đó: 19.318 đồng
+/- GMT: +40%

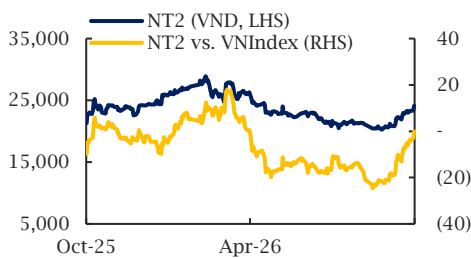
Tiêu điểm

- ▶ **Nâng khuyến nghị MUA** với GMT mới cao hơn +40%.
- ▶ **KQKD 9T26 tích cực**, dẫn dắt bởi sản lượng tiêu thụ tăng +48% YoY.
- ▶ **Nhà máy hết khấu hao trong năm 2026**, giúp tiết kiệm hơn 500 tỷ đồng mỗi năm,
- ▶ ..tuy nhiên, **giá khí cao ăn mòn phần lợi ích trên.**
- ▶ **Thuế TNDN đã quay trở lại mức 20%** so với mức ưu đãi 10% trước đây.

Quan điểm

- ▶ **LN được hỗ trợ sản lượng tăng.** Sản lượng hợp đồng (Qc) FY26 đạt 3,4 TWh, tương đương FY25, nhưng tăng 60% so với giai đoạn trước.
- ▶ **NT2 trở nên hấp dẫn đối với nhà đầu tư ưa thích cổ tức**, nhờ 1) vị thế tiền mặt vững chắc, và 2) chính sách cổ tức cao. Chúng tôi dự báo tỷ suất cổ tức tiền mặt sẽ duy trì ổn định ở mức ~8% trong GD2026-28.
- ▶ **GMT mới là 27.000 đồng/cp**, tương đương TSSL 12T là 19% (đã bao gồm tỷ suất cổ tức tiền mặt).
- ▶ **NT3 & NT4 có thể tạo ra rủi ro cạnh tranh** đối với NT2, khi 2 nhà máy điện LNG được ưu tiên huy động trong giai đoạn đầu hoàn vốn đầu tư.

Hồ sơ doanh nghiệp: NT2 là công ty con do Tổng CT Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW -- MUA) sở hữu 59% vốn cổ phần, hiện vận hành một nhà máy nhiệt điện khí hiện đại công suất 750MW tại miền Nam Việt Nam -- vùng kinh tế trọng điểm có nhu cầu tiêu thụ điện năng rất lớn. Năm 2010, NT2 đã ký hợp đồng cung cấp khí dài hạn 25 năm với Tổng CT Khí Việt Nam (GAS -- Không định giá), đảm bảo nguồn cung khí tối thiểu hàng năm là 784 triệu m³, giảm rủi ro gián đoạn hoạt động do thiếu hụt nguồn nguyên liệu khí.

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index


Vốn hóa thị trường (triệu USD)	256,6
GTGD BQ 6T (triệu USD)	0,6
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	287,9
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	30%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	9,8%
Cổ đông lớn (%)	59,4%
Nợ vay/ VCSH 2026E	2,4
P/E 2026E	5,9
Tỷ suất cổ tức 2026E	8,1%
Room ngoại còn lại (%)	39,2%

Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Tình hình tài chính (tỷ đồng)

Đơn vị: tỷ đồng	2024A	2025A	2026E	2027E
Doanh thu	5.944	7.958	10.627	8.856
LN HKKD	-30	1,163	1,345	1,263
LNST	83	1,130	1,173	1,090
EPS (đồng)	276	3,829	4,075	3,785
+/- EPS (%)	-82%	1287%	6%	-7%
P/E (x)	87,3	6,3	5,9	6,4
Tỷ suất cổ tức (%)	3,3	6,2	8,1	8,5

Nguồn: Fiinpro, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích :

Kim Ngân, ACCA

ngan.le@yuantaresearch.com.vn

<http://yuantaresearch.com.vn>

Bloomberg code: YUTA

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)
Cổ phiếu bị lãng quên – xứng đáng được gọi tên lần nữa

Triển vọng vận hành của NT2 đã cải thiện rõ rệt kể từ báo cáo cập nhật gần nhất của chúng tôi. Sau giai đoạn KQKD âm ảm do sản lượng điện khí huy động thấp trong năm 2024, NT2 hồi phục mạnh mẽ trong giai đoạn 2025–2027 nhờ triển vọng huy động cải thiện và tình hình tài chính cải thiện của EVN giúp tăng sức mua điện.

NT2 ghi nhận KQKD 9T26 bất phá, với doanh thu tăng +44% YoY đạt 7,8 nghìn tỷ đồng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng +48% YoY. Biên LN gộp mở rộng lên 14% (so với 11% trong 9T25), giúp LNST tăng +57% YoY đạt 907 tỷ đồng và hoàn thành 77% dự báo FY26 của chúng tôi.

NT2 duy trì lịch sử trả cổ tức rất đều đặn, với tỷ lệ chi trả trong quá khứ dao động từ 38% đến 92%. Chúng tôi giả định tỷ lệ chi trả cổ tức ~50% trong giai đoạn 2026–2028, tương đương tỷ suất cổ tức dự phóng trên 8%/năm.

Yuanta vs. Các bên. Dự báo LNST năm 2027 của chúng tôi tương đương với dự báo các bên, theo Bloomberg (dựa trên 12 chuyên viên phân tích tại ngày 21/10). GMT của chúng tôi cũng tiệm cận với trung bình các bên, cho thấy các giả định của chúng tôi là đồng nhất với kỳ vọng chung của thị trường.

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với NT2 lên MUA, nhờ triển vọng LN tích cực hơn. GMT của chúng tôi được xác định dựa trên bội số EV/EBITDA mục tiêu là 5,0x (tương đương -1 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm), kết hợp với mô hình chiết khấu cổ tức (DDM). Định giá của chúng tôi mang lại TSSL kỳ vọng 12T là 19%, đã bao gồm tỷ suất cổ tức khoảng 8%.

Rủi ro đối với dự báo: Dự báo lợi nhuận phụ thuộc rất lớn vào quyết định huy động công suất của Trung tâm Điều độ Hệ thống điện Quốc gia (NSMO), vốn chịu ảnh hưởng bởi yếu tố thời tiết khó lường.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta 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.

Sự phục hồi mạnh mẽ đưa NT2 trở lại tâm điểm

Lợi nhuận của NT2 sụt giảm đáng kể trong giai đoạn 2023–2024 do sản lượng điện huy động thấp và chi phí đầu vào tăng cao, khiến LNST FY24 giảm xuống chỉ còn 83 tỷ đồng (-82% YoY). Tuy nhiên, NT2 đã ghi nhận đà phục hồi mạnh mẽ trong năm 2025 với LNST tăng vọt lên 1,13 nghìn tỷ đồng nhờ điều kiện vận hành được cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi này sẽ tiếp tục duy trì trong năm 2026, được hỗ trợ bởi hiệu suất hoạt động cao hơn cùng biên LN gộp vững chắc, qua đó mở ra cơ hội đánh giá lại triển vọng đầu tư vào NT2.

Lợi nhuận tăng trưởng nhờ sản lượng huy động tăng mạnh

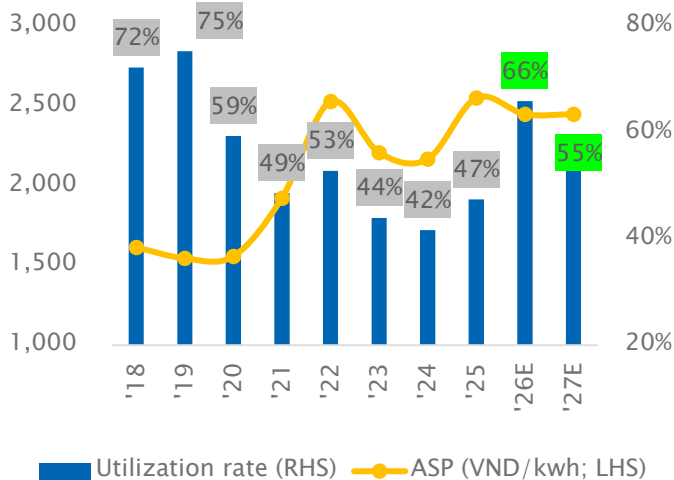
NT2 đã công bố KQKD 9T2026 tích cực, với doanh thu tăng +44% YoY đạt 7,8 nghìn tỷ đồng, dẫn dắt bởi sản lượng tiêu thụ tăng +48% YoY. Mặc dù giá bán bình quân (GBBQ) giảm nhẹ -3% YoY, biên lợi nhuận gộp vẫn mở rộng lên 14% (so với 11% trong 9T2025), góp phần đưa LNST tăng +57% YoY lên 907 tỷ đồng.

Trong khi đó, **hiệu suất vận hành của NT2 đạt 66% trong 9T2026**, mức cao nhất kể từ năm 2019, nhờ nhu cầu điện tăng trưởng trong khi sản lượng thủy điện sụt giảm.

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2026 của NT2 tăng +34% YoY lên 10,6 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ tăng +39% YoY. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng GBBQ giảm -4% YoY, làm biên lợi nhuận gộp thu hẹp -1,9 điểm phần trăm YoY.

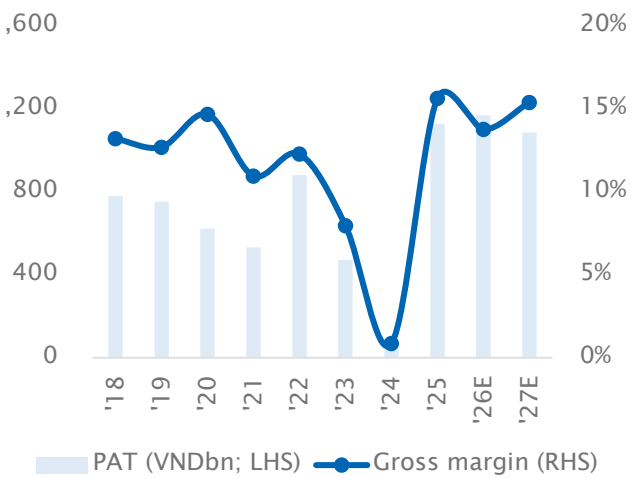
Chúng tôi dự báo LNST năm 2026 đạt khoảng 1,2 nghìn tỷ đồng (+4% YoY). Bên cạnh áp lực thu hẹp biên LN gộp nêu trên, thuế TNDN ưu đãi 10% trước đây của NT2 đã hết hiệu lực vào cuối năm 2025, và mức thuế suất tiêu chuẩn 20% bắt đầu được áp dụng từ Q1/2026. Điều này tạo thêm rào cản đối với đà tăng trưởng LN sau thuế của công ty.

Hình 1: Hiệu suất hoạt động năm 2026 phục hồi trong khi GBBQ ổn định



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Hình 2: Lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ sau đáy năm 2024



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2027 giảm -17% YoY xuống còn 8,9 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng NT2 tiếp tục được hưởng lợi từ điều kiện huy động thuận lợi, nhưng sản lượng điện khí có thể giảm trong mùa mưa (2H2027). Điều này dự kiến sẽ gây áp lực lên sản lượng tiêu thụ của NT2, vốn cũng được chúng tôi dự báo giảm -17% YoY.

Chúng tôi dự báo GBBQ nhìn chung sẽ đi ngang YoY. Tuy nhiên, chi phí khí đầu vào của NT2 dự kiến giảm -6% YoY xuống khoảng 10 USD/MMBtu, tương đương với đà hạ nhiệt của giá dầu HSFO tại Singapore (vốn là biến số tính giá khí đầu vào của NT2).

Chi phí đầu vào giảm hỗ trợ biên LN gộp phục hồi lên mức 15,4% (+1,6 điểm phần trăm YoY) trong năm tới, bù đắp một phần tác động từ việc sụt giảm sản lượng tiêu thụ. Mặc dù vậy, **chúng tôi dự báo LNST FY27 giảm -7% YoY xuống còn ~1,1 nghìn tỷ đồng**.

Hình 3: Tóm tắt dự báo KQKD giai đoạn 2026–2027

	2025A	2026E	2027E	YoY growth	
				2026E	2027E
Doanh thu (tỷ đồng)	7.958	10.627	8.856	33,5%	-16,7%
Sản lượng (TWh)	3,2	4,3	3,6	39,1%	-16,7%
GBBQ (đồng/KWh)	2.553	2.451	2.451	-4,0%	0,0%
LN gộp (tỷ đồng)	1.248	1.467	1.366	17,6%	-6,9%
Biên LN gộp (%)	15,7%	13,8%	15,4%	-1,9ppt	1,6ppt
EBITDA (tỷ đồng)	1.824	1.495	1.413	-18,0%	-5,5%
EBIT (tỷ đồng)	1.163	1.345	1.263	15,7%	-6,1%
Biên EBIT (%)	14,6%	14,1%	16,0%		
LNTT (tỷ đồng)	1.268	1.466	1.362	15,7%	-7,1%
LNST (tỷ đồng)	1.130	1.173	1.090	3,8%	-7,1%
Biên LN ròng (%)	14,2%	11,0%	12,3%		

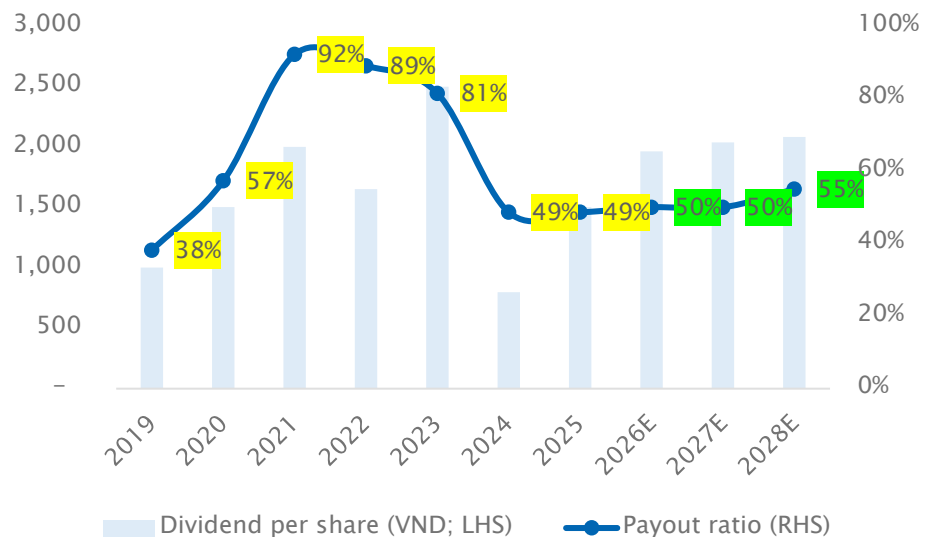
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Tỷ suất cổ tức hấp dẫn nhờ vị thế tiền mặt vững chắc

NT2 duy trì lịch sử trả cổ tức bằng tiền mặt rất đều đặn qua các năm, từ 800–2.000 đồng/cổ phiếu trong suốt giai đoạn 2019–2025, với tỷ lệ chi trả (payout ratio) dao động từ 38% đến 92%.

Tính đến cuối Q3/2026, công ty sở hữu lượng tiền mặt đạt 5,4 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 80% vốn hóa thị trường. Tầm đệm tiền mặt dồi dào, cùng với nhu cầu capex thấp, hỗ trợ cho kỳ vọng của chúng tôi rằng NT2 sẽ duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức ~50% trong giai đoạn 2026–2028, tương ứng với tỷ suất cổ tức hấp dẫn đạt 8,1–8,6%, giúp cổ phiếu trở nên đặc biệt thu hút đối với các nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền cổ tức.

Hình 4: Lịch sử trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn của NT2



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Định giá & Rủi ro

Chúng tôi nâng khuyến nghị lên **MUA** và tăng giá mục tiêu thêm **40%** lên **27.000 đồng/cổ phiếu** (GMT trước đây: 19.318 đồng/cổ phiếu). Giá trị hợp lý của chúng tôi được xác định dựa trên phương pháp định giá kết hợp trọng số 70% cho mô hình EV/EBITDA và 30% cho mô hình chiết khấu cổ tức (DDM).

Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với PE dự phóng 2026 đạt 6,6x và kỳ vọng mang lại TSSL 12T đạt 19%.

Hình 5: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá trị hợp lý đồng/cp	Tỷ trọng %	Weight value đồng/cp
EV/EBITDA	25.532	70%	17.900
DDM	30.226	30%	9.100
Giá mục tiêu			27.000
GMT trước đó			19.318
+/- GMT			40%

Nguồn: Yuanta Việt Nam

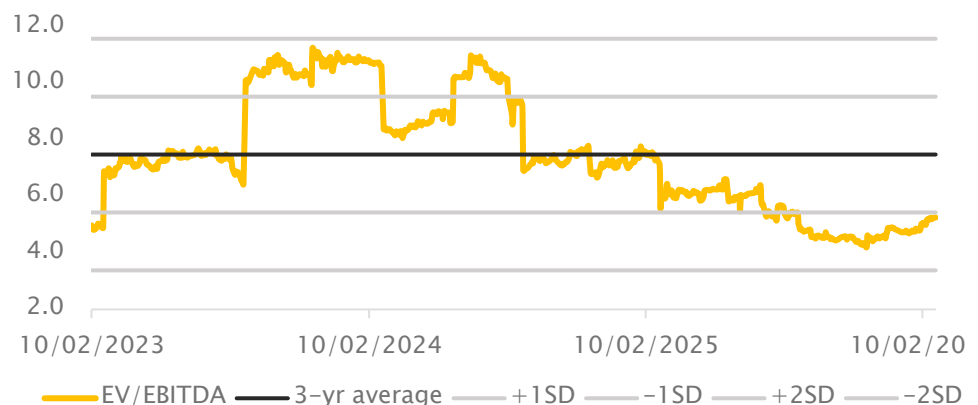
EV/EBITDA. Chúng tôi áp dụng bội số EV/EBITDA mục tiêu là 5,0x, tương đương -1 độ lệch chuẩn so với trung bình 3 năm trong quá khứ, tính trên EBITDA dự phóng năm 2027 là 1.413 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng mức bội số này là thận trọng trong bối cảnh các cải thiện về mặt vận hành dự kiến chỉ ở mức vừa phải trong những năm tới.

DDM. Chúng tôi giả định công ty sẽ tiếp tục chi trả cổ tức cho đến năm 2036, phù hợp với thời hạn vận hành còn lại theo hợp đồng cung cấp khí. Chúng tôi áp dụng tỷ lệ chiết khấu 11% và không tính đến giá trị cuối cùng sau năm 2036. Chúng tôi tin rằng đây cũng là một phương pháp tiếp cận thận trọng vì nhà máy về mặt lý thuyết vẫn có thể tiếp tục vận hành thêm 10–15 năm nữa sau giai đoạn dự báo chi trả cổ tức của chúng tôi.

Rủi ro chính: Rủi ro chính đối với khuyến nghị của chúng tôi bắt nguồn từ sự phụ thuộc của NT2 vào các quyết định huy động công suất của Trung tâm Điều độ Hệ thống điện Quốc gia (NSMO), vốn chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố không thể kiểm soát như thời tiết.

Bên cạnh đó, các nhà máy điện khí LNG mới đi vào hoạt động là NT3 và NT4 sẽ tạo ra sự cạnh tranh trực tiếp. Chúng tôi cho rằng các nhà máy này có thể được ưu tiên huy động cao hơn trong những năm đầu vận hành để phục vụ việc thu hồi vốn đầu tư, qua đó tiềm ẩn nguy cơ làm hạn chế sản lượng phát điện của NT2.

Hình 6: Dải định giá EV/EBITDA lịch sử của NT2 (3 năm)



Nguồn: Fiinpro, Yuanta Việt Nam

PROFIT AND LOSS (VND bn)					
FY Dec 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	5,944	7,958	10,627	8,856	7,416
COGS	(5,892)	(6,710)	(9,160)	(7,490)	(6,626)
Gross profits	52	1,248	1,467	1,366	790
Op. expenses	(81)	(85)	(122)	(102)	(87)
Op. profits	(30)	1,163	1,345	1,263	703
Net interest expenses	60	103	120	97	65
Net investments income/(loss)	2	1	1	1	1
Gain/(loss) from JVs	-	-	-	-	-
Net other incomes	72	1	-	-	-
Pretax profits	104	1,268	1,466	1,362	769
Income taxes	(21)	(138)	(293)	(272)	(154)
Minority interests	-	-	-	-	-
NPAT-MI	83	1,130	1,173	1,090	615
EBITDA	657	1,719	1,495	1,413	853
EPS (VND)	276	3,829	4,075	3,785	2,137
KEY RATIOS					
FY Dec 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Growth (% YoY)					
Sales	(6.9)	33.9	33.5	(16.7)	(16.3)
Operating profit	(106.7)	(4,021.5)	15.7	(6.1)	(44.3)
EBITDA	(41.7)	161.5	(13.0)	(5.5)	(39.6)
Net profit	(82.5)	1,263.5	3.8	(7.1)	(43.5)
EPS changes	(82.1)	1,287.3	6.4	(7.1)	(43.5)
Profitability ratio (%)					
Gross margin	0.9	15.7	13.8	15.4	10.7
Operating margin	(0.5)	14.6	12.7	14.3	9.5
EBITDA margin	11.1	21.6	14.1	16.0	11.5
Net margin	1.4	14.2	11.0	12.3	8.3
ROA	1.0	12.2	10.1	9.7	5.8
ROE	2.0	23.3	21.7	18.4	10.3
Stability					
Net debt/equity (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Int. coverage (x)	(0.8)	18.0	10.5	14.3	11.9
Int. &ST debt coverage (x)	(0.0)	0.6	0.6	0.7	0.5
Cash conversion days	61.2	125.0	56.9	67.8	76.8
Current ratio (X)	1.3	1.8	1.7	1.9	2.1
Quick ratio (X)	1.2	1.7	1.6	1.9	2.1
Net cash/(debt) (VND bn)	1,334	2,100	3,293	3,989	4,497
Efficiency					
AR Days	180	173	161	171	168
Inventory Days	21	19	0	0	0
AP Days	140	67	104	103	91

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yunta Việt Nam

BALANCE SHEET (VND bn)					
FY Dec 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Total assets	8,698	9,273	11,591	11,260	10,580
Cash & cash equivalents	57	22	1,578	1,920	2,140
ST Investment	2,273	3,840	3,840	3,840	3,840
AR.	2,989	3,812	4,783	4,243	3,493
Inventories	333	354	316	334	335
Other current assets	122	5	6	5	4
Net FA	1,442	897	725	575	425
Others	1,482	343	343	343	343
Total liabilities	4,509	4,414	6,192	5,359	4,608
Current liab.	4,509	4,414	6,192	5,359	4,608
AP.	2,253	1,234	2,602	2,123	1,660
ST debts	996	1,762	2,125	1,771	1,483
LT liabilities	-	-	-	-	-
LT debts	-	-	-	-	-
Others	1,260	1,417	1,465	1,465	1,465
SH's equity	4,189	4,859	5,411	5,914	5,984
Share capital	2,879	2,879	2,879	2,879	2,879
Treasury stocks	-	-	-	-	-
Others	226	226	791	791	791
RE	1,085	1,755	1,741	2,244	2,315
Minority interest	-	-	-	-	-

CASH FLOW (VND bn)					
FY	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Operating CFs	528	1,003	1,510	1,097	929
Net income	83	1,130	1,173	1,090	615
Dep, & amortisation	687	556	150	150	150
Change in WC	(116)	(515)	434	43	287
Others	(126)	(168)	(248)	(186)	(124)
Investment CFs	(67)	(1,372)	248	186	124
Net capex	(4)	(9)	-	-	-
Change in LT investment	(173)	(1,484)	-	-	-
Change in other assets	110	121	248	186	124
Cash flow after invt.	461	(369)	1,758	1,283	1,052
Financing CFs	(405)	334	(202)	(941)	(833)
Change in share capital	-	-	0	-	-
Net change in debt	(204)	766	363	(354)	(288)
Change in other LT liab.	(201)	(431)	(565)	(587)	(545)
Net change in CFs	56	(35)	1,556	342	220
Beginning cash flow	1	57	22	1,578	1,920
Ending Cash Balance	57	22	1,578	1,920	2,140

KEY METRICS					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (x)	87.3	6.3	5.9	6.4	11.3
Diluted PE (x)	87.3	6.3	5.9	6.4	11.3
PB (x)	1.7	1.4	1.3	1.2	1.2
EBITDA/share	2,284	5,972	5,193	4,910	2,964
DPS	799	1,501	1,963	2,038	1,892
Dividend yield (%)	-	3.3	6.2	8.1	8.5
EV/EBITDA (x)	8.5	2.8	2.4	2.1	2.9
EV/EBIT (x)	(189.0)	4.2	2.7	2.3	3.5

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157,
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
Analyst (Consumer)
di.luu@yuanta.com.vn

Kien Tran
Analyst (Residential Property)
kien.tran@yuanta.com.vn

Giang Hoang
Analyst (Industrial Property)
giang.hoang@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Head of Institutional Sales
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu
Institutional Sales Manager
jason.lu@yuanta.com.vn

Linh Y Nguyen
Trader
linh.nguyen4@yuanta.com.vn

Binh Truong
Technology
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Macro)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen
Analyst (Industrials)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Ngan Le
Analyst (Steel, O&G, Energy)
ngan.le@yuanta.com.vn

Nhi Ly
Assistant Analyst
nhi.ly@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Trading Manager
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong
Trader
vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Khanh Nguyen
Trader
linh.nguyen2@yuanta.com.vn