

18 Aug 2022

Điện

Không xếp hạng

Quý 3 hứa hẹn mùa bội thu cho thủy điện

Thủy điện bùng sáng trong Q2/22

- Sản lượng điện than và điện khí quý 2 lần lượt giảm xuống 27.4 tỷ kWh (-26% n/n) và 7.7 tỷ kWh (-7% n/n), trong bối cảnh giá than thế giới và giá dầu FO Singapore tăng mạnh cùng nguồn than gặp bất lợi.
- Lượng mưa nhiều bất thường trong tháng 5 và 6 giúp sản lượng thủy điện nhảy vọt lên mức 25 tỷ kWh (+51% n/n).
- Giá CGM trung bình 1H22 cao hơn 30% so với cùng kỳ.
- Nhờ sản lượng và giá bán thuận lợi, doanh thu và lợi nhuận nhóm thủy điện lần lượt tăng 48% n/n và 96% n/n.

Giá bán điện tăng giúp cứu vãn LN nhóm nhiệt điện

- HND và QTP ít bị ảnh hưởng hơn các công ty cùng ngành trong bối cảnh cung than gặp khó.
- Dù giá khí tăng, NT2 vẫn hưởng lợi** nhờ vị trí gần vùng công nghiệp trọng điểm phía Nam và giá bán điện tăng mạnh.

Thủy điện được kỳ vọng tiếp tục tỏa sáng trong Q3/22

- Theo IRI, khả năng xảy ra La Nina tạm thời suy yếu trong T7 và mạnh trở lại từ T8 – T10 với xác suất 68%, kéo dài cho đến mùa đông với xác suất khá cao, 63-70%.
- Thủy vẫn dồi dào sẽ tác động tích cực đến các nhà máy thủy điện miền bắc và trung như VSH, CHP, SBA, REE, TBC...**

Chờ đợi chính sách cho các dự án NLTT chuyển tiếp

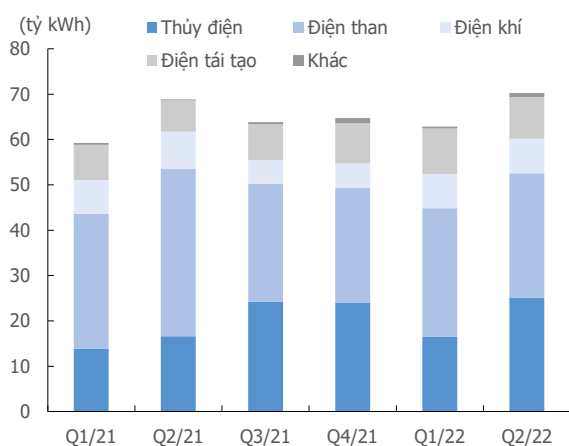
- Chúng tôi kỳ vọng chính sách cho các dự án NLTT chuyển tiếp và QHĐ 8 sẽ chính thức được thông qua trong 2H22.
- Theo đó, trong tương lai gần, **các công niêm yết có dự án chuyển tiếp như GEG, BCG... sẽ được hưởng lợi.**
- Về dài hạn, **các công ty thầu xây lắp các dự án điện gió, nhất là điện gió ngoài khơi như PC1, PVS... cũng được hưởng lợi.**

Thuy Nguyen
thuy.nt@kisvn.vn

Sản lượng thủy điện tăng trưởng mạnh mẽ

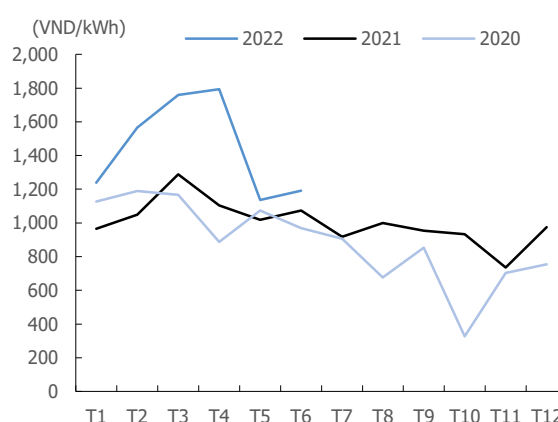
- Trong quý 2, trên toàn hệ thống, sản lượng điện than và điện khí lần lượt giảm xuống 27.4 tỷ kWh (-26% n/n) and 7.7 tỷ kWh (-7% n/n), trong bối cảnh giá than thế giới (+252% n/n) và giá dầu FO Singapore (+70% n/n) tăng mạnh.
- Bên cạnh đó, lượng mưa nhiều bất thường trong tháng 5 và 6, ngay cao điểm mùa khô đã giúp sản lượng thủy điện nhảy vọt lên mức 25 tỷ kWh (+51% n/n), thậm chí tương đương với các quý cao điểm mùa mưa.
- Năng lượng tái tạo (NLTT) cũng có kết quả thuận lợi khi sản lượng đạt 9.2 tỷ kWh (+33% n/n), nhờ các dự án điện gió mới đi vào hoạt động từ quý 4/2021.

Hình 1. Sản lượng thủy điện Q2/22 thậm chí tương đương cao điểm mùa mưa



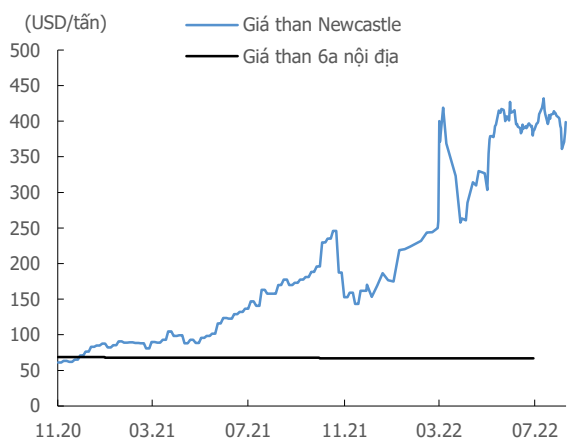
Nguồn: EVN

Hình 2. Giá bán trung bình thị trường điện (CGM) quay đầu giảm kể từ T5/22



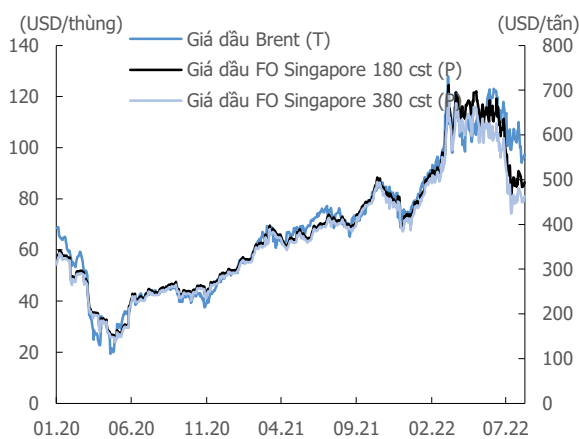
Nguồn: EVNGENCO3

Hình 3. Giá than thế giới vẫn neo ở mức cao trong Q2/22



Nguồn: Bloomberg, Trading Economics, EVNGENCO3
Ghi chú: Giá than Newcastle được cập nhật đến 16/08/2022.

Hình 4. Giá dầu FO Singapore tăng mạnh trong nửa đầu 2022 nhưng dần hạ nhiệt từ T5/22



Nguồn: Bloomberg
Ghi chú: Giá dầu Brent và dầu FO Singapore được cập nhật đến 16/08/2022.

- Giá nhiên liệu đầu vào tăng mạnh đầu năm 2022 đã khiến giá CGM thiết lập mức kỷ lục VND1,792/kWh (+62% yoy) trong tháng 4. Tình hình cung cấp than của Vinacomin cho các nhà máy của EVN đã được cải thiện tuy nhiên vẫn thấp hơn khối lượng 2 bên đã ký kết.
- Mưa bất thường trong T5 – 6 khiến giá CGM quay đầu giảm mạnh về còn khoảng hơn VND1,100/kWh kể từ tháng 5. Tuy vậy, giá CGM trung

ình 1H22 vẫn cao hơn 30% so với cùng kỳ và là yếu tố quan trọng thúc đẩy tăng trưởng của nhiều nhà sản xuất điện.

Bảng 1. Lợi nhuận của 30 công ty thủy điện niêm yết

	Q2/21	Q1/22	Q2/22	n/n	q/q
Doanh thu (tỷ đồng)	3,394	4,700	5,014	47.7%	6.7%
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,253	2,423	2,538	102.6%	4.7%
LNST công ty mẹ (tỷ đồng)	1,113	2,087	2,184	96.2%	4.6%

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Lợi nhuận (LN) của 30 công ty thủy điện bùng sáng trong quý 2 nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi. Doanh thu và LNST công ty mẹ lần lượt tăng 48% n/n và 96% n/n trong bối cảnh sản lượng và giá bán thuận lợi.

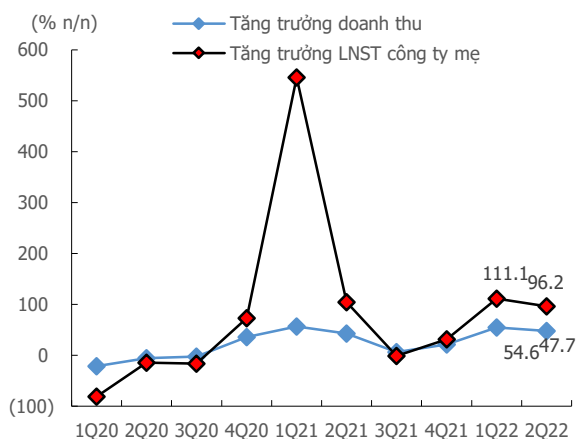
Bảng 2. Lợi nhuận của 8 công ty nhiệt điện niêm yết

	Q2/21	Q1/22	Q2/22	n/n	q/q
Doanh thu (tỷ đồng)	30,218	29,564	31,484	4.2%	6.5%
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,870	3,238	2,302	-19.8%	-28.9%
LNST công ty mẹ (tỷ đồng)	2,486	2,792	1,955	-21.4%	-30.0%

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

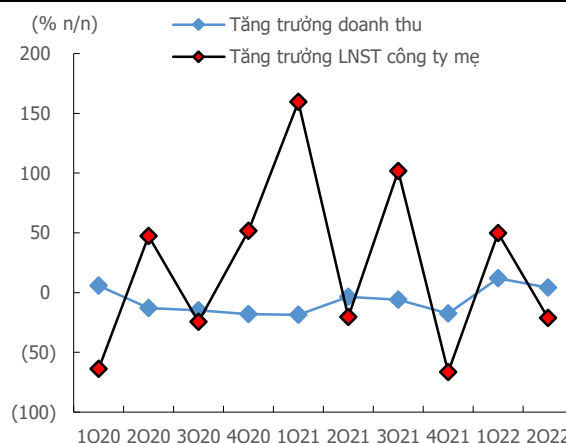
Dù sản lượng suy giảm, doanh thu của các công ty nhiệt điện (+4% n/n) vẫn được cứu vãn nhờ giá bán điện tăng. Tuy vậy, hiệu ứng từ giá nhiên liệu đầu vào tăng và nguồn cung nhiên liệu thắt chặt cũng ăn mòn LN của các công ty nhiệt điện, khi LNST của 8 công ty nhiệt điện giảm mạnh 21% n/n trong Q2/22.

Hình 5. LN của nhóm thủy điện tăng mạnh mẽ



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 6. LN nhóm nhiệt điện bị ăn mòn do giá nhiên liệu tăng cao



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Thủy điện bùng sáng trong Q2/22

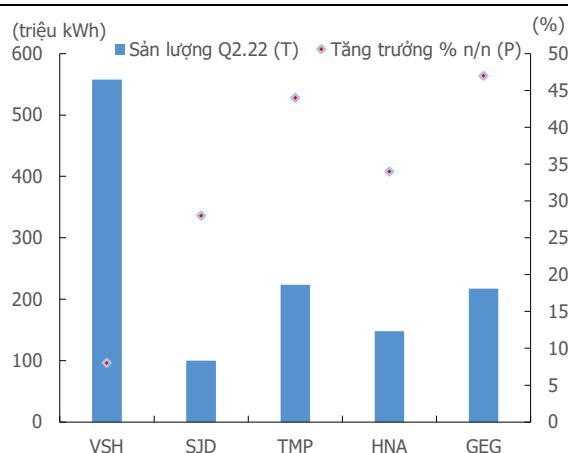
Trong bối cảnh giá than và khí tăng cao, cùng tình hình thủy văn thuận lợi đã giúp các doanh nghiệp thủy điện bùng sáng trong quý 2.

- Lưu lượng nước về các hồ chứa cao hơn TB nhiều năm đã giúp doanh thu và LNST của Thủy điện Đa Nhim – Hàm Thuận – Đa Mi (DNH) lần lượt nhảy vọt 45% n/n và +61% n/n trong quý 2.
- Vĩnh Sơn Sông Hình (VSH) cũng duy trì đà tăng trưởng ấn tượng khi doanh thu và LNST tăng 33% n/n và 90% n/n, nhờ giá bán thuận lợi và

sản lượng tăng đạt mức 557 triệu kWh (+7.5% n/n). Kết quả khả quan khiến biên LN bình quân của nhóm thủy điện đạt con số tích cực 44.4% (+10.8%p n/n). Các công ty trong nhóm đã hoàn thành được 61%-84% chỉ tiêu doanh thu cả năm ngay trong 1H22 và trước mắt còn có cả 2H22 với kết quả cũng được dự báo thuận lợi.

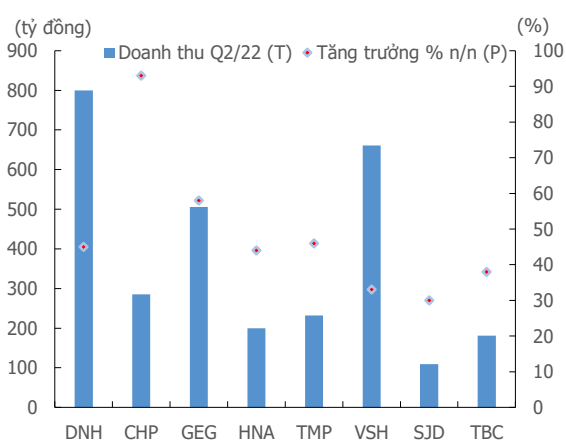
- Khởi điểm là 1 công ty thủy điện, Điện Gia Lai (GEG) dần lấn sân và xác định NLTT sẽ là trụ cột chính của công ty trong thời gian tới. Việc hòa lưới 3 dự án điện gió vào cuối năm 2021 đã giúp sản lượng và doanh thu công ty bứt phá lên mốc 217 triệu kWh (+47% n/n) và 506 tỷ đồng (+58% n/n) trong quý 2. Tuy nhiên, gánh nặng lãi vay tăng cao (+63% n/n) và chi phí khấu hao khiến LNST sụt giảm 47% n/n. Hiện, GEG vẫn đang kỳ vọng cơ chế liên quan đến các dự án NLTT chuyển tiếp.

Hình 7. Sản lượng công ty thủy điện bùng nổ Q2/22



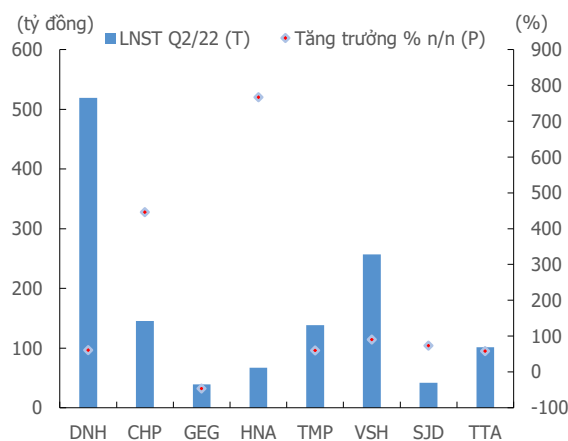
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 8. Doanh thu nhóm thủy điện tăng trưởng mạnh mẽ



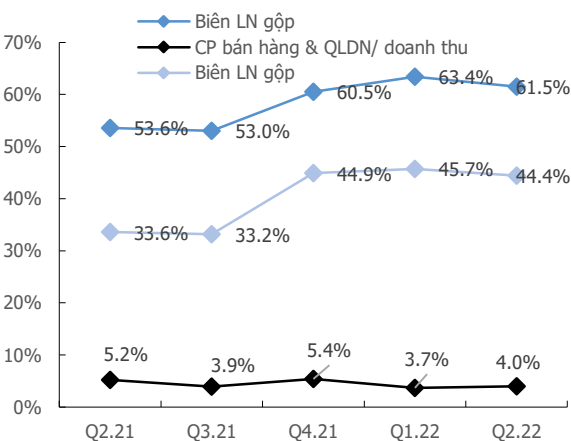
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

Hình 9. HNA đạt mức tăng trưởng LNST cao nhất



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

Hình 10. Biên LN tăng mạnh trong Q2/22



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

Giá bán điện tăng giúp cứu vãn LN nhóm nhiệt điện

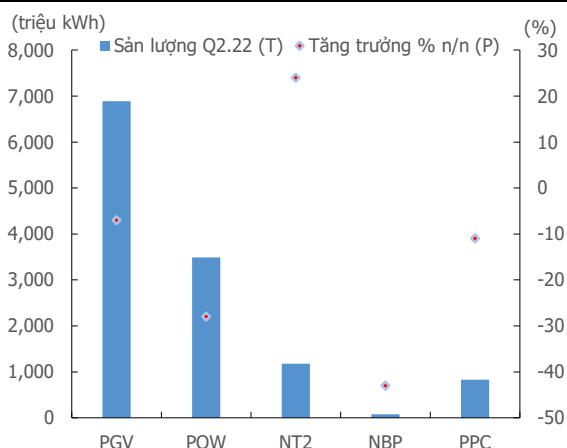
Sản lượng các công ty nhiệt điện giảm mạnh do giá than tăng và nguồn cung hạn chế.

- Tuy vậy, Nhiệt điện Hải Phòng (HND) và Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP) vẫn ít bị ảnh hưởng bởi các công ty cùng ngành. Tác động của giá than tăng đã được hấp thụ hoàn toàn nhờ giá bán điện tăng. Tuy sản lượng

quý 2 giảm 330 triệu kWh n/n, giá bán điện tăng cao và việc giãn khấu hao một số tài sản giúp LNST của HND tăng mạnh 49% n/n.

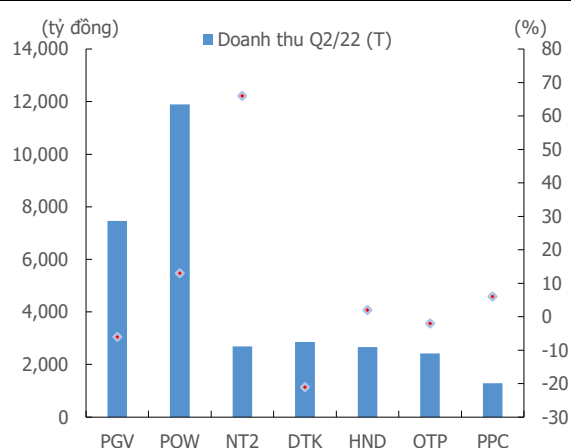
- LNST của QTP cũng tăng trưởng tích cực 30% n/n dù doanh thu giảm nhẹ 2% n/n.
- Ngược lại, tuy doanh thu của Nhiệt điện Phả Lại (PPC) hưởng lợi (+6% n/n) nhờ giá bán tăng, công ty không còn nhận được lãi cổ tức từ HND và PPC và lãi tiền gửi giảm xuống còn 6.8 tỷ. Việc này khiến doanh thu tài chính giảm 97% n/n và giá trị 1 đòn nặng nề lên công ty khi LNST giảm mạnh 38% n/n, chỉ còn 74.8 tỷ đồng.
- Doanh thu của EVNGENCO 3 (PGV) giảm nhẹ 6% n/n. Do khó khăn chung của thị trường nhiên liệu than, sản lượng của Vĩnh Tân 2 giảm mạnh -37% n/n, chỉ còn 1.45 tỷ kWh. Việc các nhà máy điện khí Phú Mỹ và thủy điện Buôn Kuốp được huy động cao cũng giúp KQKD của PGV được cải thiện phần nào. Tuy vậy, chi phí tài chính tăng cao, nhất là 473 tỷ đồng tăng thêm từ lỗ tỷ giá đã khiến LNST công ty mẹ của PGV giảm mạnh 52% n/n.

Hình 11. Sản lượng nhiệt điện giảm do khó khăn của thị trường nhiên liệu



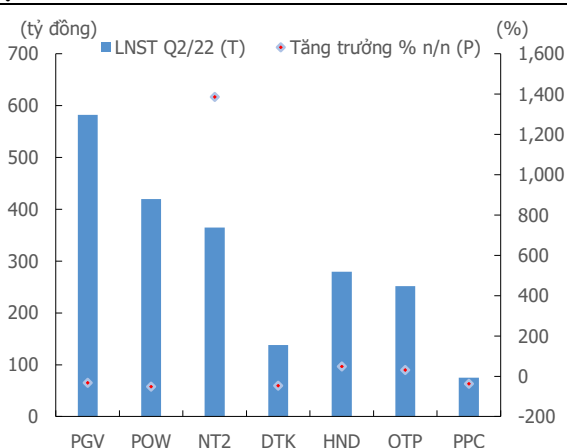
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 12. Doanh thu nhóm nhiệt điện có sự phân hóa



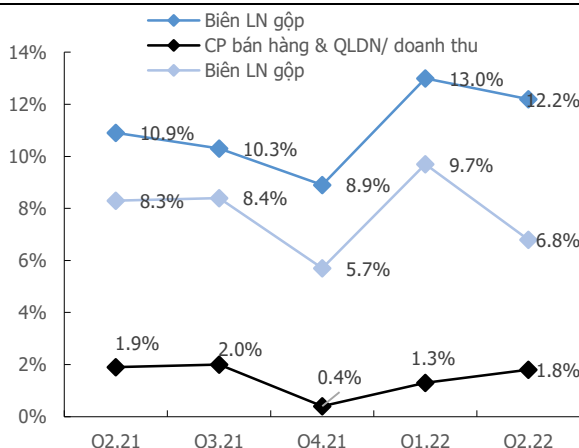
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiipro

Hình 13. NT2 có tăng trưởng xuất sắc nhất nhóm nhiệt điện



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiipro

Hình 14. Giá nhiên liệu tăng góp phần ăn mòn LN của PGV, POW



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiipro

- Dù giá khí tăng, sản lượng của Nhiệt Trạch 2 (NT2) vẫn tăng lên 1,181 triệu kWh (+24% n/n) nhờ vị trí gần vùng công nghiệp trọng điểm phía Nam và nhu cầu tiêu thụ điện tăng cao so với cùng kỳ năm trước. Q2/21 là một quý tồi tệ với NT2 khi sản lượng giảm mạnh do COVID-

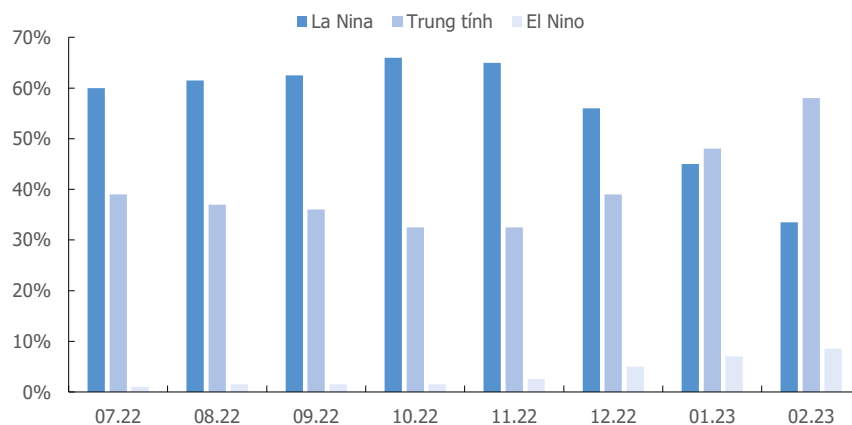
19 và cạnh tranh từ NLTT, giá khí tăng nhưng giá bán điện trung bình (TB) lại giảm. Sang đến Q2/22, **giá bán điện tăng cùng việc công ty đã hoàn trả xong các khoản vay nước ngoài từ Q2/21 giúp LN công ty tăng bằng lần, đạt mức 365 tỷ đồng (+14 lần n/n).**

- **LNST của PV Power (POW), công ty mẹ của NT2 ghi nhận mức giảm sâu 51% n/n** dù doanh thu vẫn tăng nhẹ 13% nhờ giá bán tăng. Các nhà máy chủ lực như Vũng Áng 1 và điện khí Cà Mau 1&2 đều hoạt động cầm chừng do sự cố kỹ thuật và nguồn cung khí khan hiếm, khiến sản lượng của POW tụt xuống 3,491 triệu kWh (-28% n/n).

Thủy điện được kỳ vọng tiếp tục tỏa sáng trong Q3/22

- Theo IRI, khả năng xảy ra Nina tạm thời suy yếu trong T7 và mạnh trở lại từ T8 – T10 với xác suất 68%, kéo dài cho đến mùa đông với xác suất khá cao, 63-70%. Từ cuối T5 đến đầu T6, thủy điện liên tục được huy động tới 50% trong giờ cao điểm buổi trưa và thậm chí là 90% công suất trong giờ cao điểm buổi tối.
- Theo Trung tâm Dự báo Khí tượng thủy văn Quốc gia (NCHMF), hiện tượng La Nina thông thường kéo dài 2 năm tuy nhiên, lần này đã diễn ra gần 3 năm. Dự báo trong năm nay sẽ có 10-12 cơn bão và áp thấp nhiệt đới trên biển Đông, nhất là khu vực miền Bắc và miền Trung
- **Thủy văn dồi dào sẽ tác động tích cực đến các nhà máy thủy điện ở các khu vực này như VSH, CHP, SBA, REE, TBC...**

Hình 15. Dự báo ENSO của IRI



Nguồn: IRI, KIS Research

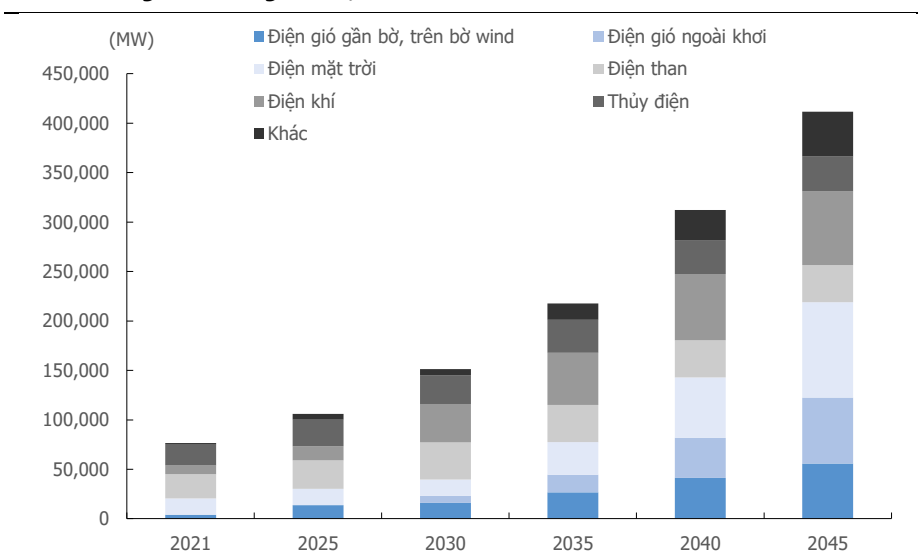
- Tại khu vực miền Trung, sức gió sẽ được cải thiện dần từ T11/2022 cho đến tháng 2 năm sau do tác động của các cơn bão và gió mùa Đông Bắc, các công ty điện gió sẽ hưởng lợi trong thời gian này.
- **Nhiệt điện phải đối mặt sự cạnh tranh khốc liệt từ thủy điện và NLTT trong giai đoạn cuối năm.**
- Tuy nhiên, NLTT bộc lộ nhược điểm thiếu sự ổn định khi điện gió chỉ thường xuyên phát được 2,000MW/ ngày trong tháng 4 và 5, chỉ bằng một nửa công suất lắp đặt còn điện mặt trời chỉ hiệu quả trong 4-5 giờ/ ngày.
- Với lợi thế gần các trung tâm kinh tế như TP Hồ Chí Minh, Đồng Nai... và giá bán điện cao cùng sản lượng điện khôi phục so với cùng kỳ,

chúng tôi tin rằng NT2 vẫn có kết quả tích cực trong 2H22 từ mức nền thấp của 2021. Điện khí vẫn là một nguồn cung điện ổn định, phù hợp cho nhu cầu công nghiệp hơn NLTT. Cũng cần nhắc lại rằng, doanh thu và sản lượng của NT2 trong 2H21 bị suy giảm nặng nề do tác động từ phong tỏa kinh tế và hoạt động sửa chữa, tiêu tu nhà máy.

Chờ đợi chính sách cho các dự án NLTT chuyển tiếp

- Dự thảo Quy hoạch điện 8 (QHĐ 8) mới chuyển đổi năng lượng theo hướng xanh hơn sẽ là cơ hội cho các dự án điện gió. Việt Nam sẽ không phát triển mới nhiệt điện than từ năm 2030 và công suất điện mặt trời hầu như giữ nguyên so với hiện tại cho đến 2030. Đến năm 2030, công suất điện gió ngoài khơi dự kiến đạt 7,000MW và điện gió trên bờ, gần bờ dự kiến tăng thêm 30%. NLTT kỳ vọng sẽ chiếm gần 50% tổng công suất lắp đặt cho đến 2045.

Hình 16. Công suất các nguồn điện theo QHĐ 8



Nguồn: QHĐ VIII, KIS Research
Ghi chú: Bản dự thảo được cập nhật đến tháng 5, 2022.

- Hiện tại có gần 3,500MW điện gió (thuộc 62 dự án) và 452MW điện mặt trời đã ký hợp đồng mua bán điện nhưng chưa kịp COD đúng hạn để được hưởng giá FiT ưu đãi. Các dự án “chuyển tiếp” này chưa được bán điện hoặc tạm hoãn việc xây dựng do chưa xác định được giá bán điện.
- Chúng tôi kỳ vọng chính sách cho các dự án chuyển tiếp này và QHĐ 8 sẽ chính thức được thông qua trong 2H22. Theo đó, trong tương lai gần, các công niêm yết có dự án chuyển tiếp như GEG, BCG... sẽ được hưởng lợi. Về dài hạn, các công ty thầu xây lắp các dự án điện gió, nhất là điện gió ngoài khơi như PC1, PVS... cũng được hưởng lợi.

	Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E TTM (x)	P/B TTM (x)	EV/EBITDA TTM (x)	Triển vọng
Thủy điện	VSH	9,332	11.5	2.1	9.5	<ul style="list-style-type: none"> • KHẢ QUAN nhờ vào thủy văn thuận lợi và giá bán TB tăng so với cùng kỳ khi giá than và khí vẫn neo ở mức cao. VSH đang kỳ vọng sẽ đàm phán thành công giá PPA mới cho nhà máy Thượng Kon Tum, với kỳ vọng cao hơn 20 – 30% so với mức giá PPA hiện tại (VND914/ kWh).

	CHP	3,629	7.2	1.9	7.6	<ul style="list-style-type: none"> KHẢ QUAN nhờ tình hình thủy văn thuận lợi
	SBA	1,384	8.2	1.5	7.0	<ul style="list-style-type: none"> KHẢ QUAN nhờ tình hình thủy văn thuận lợi
	TBC	1,997	9.9	2.0	6.3	<ul style="list-style-type: none"> KHẢ QUAN nhờ tình hình thủy văn thuận lợi
	SJD	1,204	6.3	1.2	5.8	<ul style="list-style-type: none"> TRUNG LẬP – Sản lượng và doanh thu của SJD sẽ được hưởng lợi nhờ thủy văn thuận lợi trong 2H22. Công ty cũng duy trì mức cổ tức tiền mặt hấp dẫn trong các năm qua. Tuy nhiên, SJD hiện có tới 71 tỷ khoản phải thu khó đòi, chiếm tỷ trọng 10% các khoản phải thu, cao hơn rất nhiều so với các công ty cùng ngành như VSH, TBC... Công ty con đang có dự án thủy điện Hà Tây không đạt các chỉ tiêu như nghiên cứu khả thi, nên đang gặp khó khăn trong công tác trả nợ gốc và lãi ngân hàng.
Nhiệt điện	QTP	7,380	12.9	1.2	5.6	<ul style="list-style-type: none"> Ít bị ảnh hưởng bởi tình trạng thiếu than hơn các công ty cùng ngành trong 2H22. Mặc dù HND và QTP sẽ gặp cạnh tranh rất lớn từ các công ty thủy điện, 2 công ty đều được kỳ vọng sẽ có triển vọng tươi sáng trong 2023F khi La Nina suy giảm từ đầu 2023. Miền Bắc hiện chiếm hơn 50% tiêu thụ điện của VN, và sẽ phải đối mặt thiếu điện trong những năm tới. Điều kiện thời tiết phía bắc không phù hợp để phát triển NLTT trong khi thủy điện lại gặp bất lợi nếu thời tiết khô hạn. Chúng tôi tin rằng các nhà máy điện than, nhất là HND và QTP sẽ đóng vai trò quan trọng để duy trì an ninh năng lượng tại khu vực miền bắc.
	HND	8,200	17.8	1.3	5.8	
	PPC	5,739	53.9	1.1	N/A	<ul style="list-style-type: none"> TRUNG LẬP – PPC phải đối mặt cạnh tranh gay gắt từ các nhà máy thủy điện trong bối cảnh giá than tăng và cung đầu vào suy giảm. Dù được hưởng lợi từ giá bán điện tăng, lãi cổ tức từ HND, QTP tụt thê thảm trong 2022. Chúng tôi kỳ vọng PPC sẽ có triển vọng sáng hơn trong 2023 khi La Nina suy giảm. Tuy vậy, sự cố tại tổ máy S6 (300MW), chiếm 1 nửa tổng công suất của PPC xảy ra từ 2021 hiện vẫn chưa được khắc phục. Việc dự án Phả Lại 3 bị loại khỏi QHĐ 8 cũng là 1 trở ngại đối với tăng trưởng của PPC trong thời gian tới.
	NT2	7,485	8.3	1.7	6.1	<ul style="list-style-type: none"> TÍCH CỰC – Dù gặp phải khó khăn do giá khí tăng cao và sự cạnh tranh khốc liệt từ NLTT và thủy điện, triển vọng của NT2 vẫn khá sáng nhờ vào vị trí lân cận với trung tâm công nghiệp phía nam trong khi nguồn cung NLTT không ổn định. NT2 đã trả xong nợ nước ngoài từ T6/2021. Chúng tôi tin NT2 có thể duy trì và trả cổ tức vượt mức 15% - 20% hiện tại, nhất là khi công ty mẹ PV Power đang rất cần vốn để xây nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4.
	POW	32,786	20.8	1.1	8.3	<ul style="list-style-type: none"> TIẾU CỰC – Sự cố tại nhà máy Vũng Áng 1 xảy ra từ T9/2021 nhưng vẫn chưa được khắc phục và giá nhiên liệu tăng cao có thể tác động tiêu cực đến sản lượng và lợi nhuận của POW. Công ty cũng đang gặp áp lực để huy động vốn cho nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4. Chúng tôi kỳ vọng KQKD sẽ tăng trưởng từ 2025 khi NT3 & 4 đi vào hoạt động.
NLTT	GEG	7,405	23.6	2.1	13.4	<ul style="list-style-type: none"> TÍCH CỰC TRONG 2023F – Kỳ vọng vào chính sách giá cho các dự án NLTT chuyển tiếp và QHĐ 8 sẽ được công bố trong 2H22. Kỳ vọng KQKD tăng trưởng từ 2023 khi điện gió Tân Phú Đông 1 (100MW) và điện mặt trời Đức Huệ (49 MWp) lần lượt phát điện từ T10/2022 và năm 2023. JERA, nhà sản xuất điện lớn nhất Nhật Bản vừa mua 35.09% cổ phần của GEG, được kỳ vọng sẽ là một cú hích mạnh mẽ cho GEG nhờ trình độ kỹ thuật và nguồn vốn dồi dào từ JERA.

Nguồn: KIS Research

■ **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. stock ratings based on 12-month forward performance**

- BUY: Expected total return will be 15%p or more
- Hold: Expected total return will be between -5%p and 15%p
- Sell: Expected total return will be -5%p or less
- KIS Vietnam Securities Corp. does not offer target prices for stocks with Hold or Sell ratings.

■ **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. sector ratings for the next 12 months**

- Overweight: Recommend increasing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Neutral: Recommend maintaining the sector's weighting in the portfolio in line with its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Underweight: Recommend reducing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.

■ **Analyst Certification**

I/We, as the research analyst/analysts who prepared this report, do hereby certify that the views expressed in this research report accurately reflect my/our personal views about the subject securities and issuers discussed in this report. I/We do hereby also certify that no part of my/our compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this research report.

■ **Important compliance notice**

As of the end of the month immediately preceding the date of publication of the research report or the public appearance (or the end of the second most recent month if the publication date is less than 10 calendar days after the end of the most recent month), KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not own 1% or more of any class of common equity securities of the companies mentioned in this report.

There is no actual, material conflict of interest of the research analyst or KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates known at the time of publication of the research report or at the time of the public appearance.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not managed or co-managed a public offering of securities for the companies mentioned in this report in the past 12 months;

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not received compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the past 12 months; KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the next 3 months.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates was not making a market in securities of the companies mentioned in this report at the time that the research report was published.

KIS Vietnam Securities Corp. does not own over 1% of shares of the companies mentioned in this report as of 18 Aug 2022.

KIS Vietnam Securities Corp. has not provided this report to various third parties.

Neither the analyst/analysts who prepared this report nor their associates own any shares of the company/companies mentioned in this report as of 18 Aug 2022.

Prepared by: Thuy Nguyen

Global Disclaimer

■ General

This research report and marketing materials for Vietnamese securities are originally prepared and issued by the Research Center of KIS Vietnam Securities Corp., an organization licensed with the State Securities Commission of Vietnam. The analyst(s) who participated in preparing and issuing this research report and marketing materials is/are licensed and regulated by the State Securities Commission of Vietnam in Vietnam only. This report and marketing materials are copyrighted and may not be copied, redistributed, forwarded or altered in any way without the consent of KIS Vietnam Securities Corp..

This research report and marketing materials are for information purposes only. They are not and should not be construed as an offer or solicitation of an offer to purchase or sell any securities or other financial instruments or to participate in any trading strategy. This research report and marketing materials do not provide individually tailored investment advice. This research report and marketing materials do not take into account individual investor circumstances, objectives or needs, and are not intended as recommendations of particular securities, financial instruments or strategies to any particular investor. The securities and other financial instruments discussed in this research report and marketing materials may not be suitable for all investors. The recipient of this research report and marketing materials must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein and investors should seek the advice of a financial adviser. KIS Vietnam Securities Corp. does not undertake that investors will obtain any profits, nor will it share with investors any investment profits. KIS Vietnam Securities Corp., its affiliates, or their affiliates and directors, officers, employees or agents of each of them disclaim any and all responsibility or liability whatsoever for any loss (director consequential) or damage arising out of the use of all or any part of this report or its contents or otherwise arising in connection therewith. Information and opinions contained herein are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or KIS Vietnam Securities Corp. The final investment decision is based on the client's judgment, and this research report and marketing materials cannot be used as evidence in any legal dispute related to investment decisions.

■ Country-specific disclaimer

United States: This report is distributed in the U.S. by Korea Investment & Securities America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major U.S. institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934. All U.S. persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Korea Investment & Securities, Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Korea Investment & Securities America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the U.S. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. person absent registration or an applicable exemption from the registration requirement.

United Kingdom: This report is not an invitation nor is it intended to be an inducement to engage in investment activity for the purpose of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 of the United Kingdom ("FSMA"). To the extent that this report does constitute such an invitation or inducement, it is directed only at (i) persons who are investment professionals within the meaning of Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended) of the United Kingdom (the "Financial Promotion Order"); (ii) persons who fall within Articles 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") of the Financial Promotion Order; and (iii) any other persons to whom this report can, for the purposes of section 21 of FSMA, otherwise lawfully be made (all such persons together being referred to as "relevant persons"). Any investment or investment activity to which this report relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. Persons who are not relevant persons must not act or rely on this report.

Hong Kong: This research report and marketing materials may be distributed in Hong Kong to institutional clients by Korea Investment & Securities Asia Limited (KISA), a Hong Kong representative subsidiary of Korea Investment & Securities Co., Ltd., and may not otherwise be distributed to any other party. KISA provides equity sales service to institutional clients in Hong Kong for Korean securities under its sole discretion, and is thus solely responsible for provision of the aforementioned equity selling activities in Hong Kong. All requests by and correspondence with Hong Kong investors involving securities discussed in this report and marketing materials must be effected through KISA, which is registered with The Securities & Futures Commission (SFC) of Hong Kong. Korea Investment & Securities Co., Ltd. is not a registered financial institution under Hong Kong's SFC.

Singapore: This report is provided pursuant to the financial advisory licensing exemption under Regulation 27(1)(e) of the Financial Advisers Regulation of Singapore and accordingly may only be provided to persons in Singapore who are "institutional investors" as defined in Section 4A of the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore. This report is intended only for the person to whom Korea Investment & Securities Co., Ltd. has provided this report and such person may not send, forward or transmit in any way this report or any copy of this report to any other person. Please contact Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd in respect of any matters arising from, or in connection with, the analysis or report (Contact Number: 65 6501 5600).

Copyright © 2022 KIS Vietnam Securities Corp. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of KIS Vietnam Securities Corp.