

CTCP Xây lắp điện 1 (PC1)

Khả quan (từ Trung lập)

Điện

Giá hiện tại	VND25.350
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND31.350/16.000
Giá mục tiêu	VND30.800
Giá mục tiêu trước đó	VND26.500
Consensus	10,2%
Tiềm năng tăng giá	21,5%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	21,5%

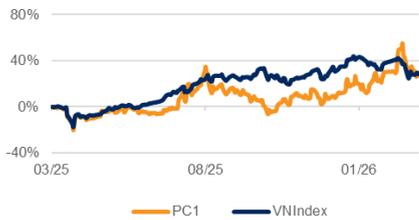
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tiêu cực

Thị giá vốn (tr USD)	396,6
GTGDQBQ 3 tháng (tr USD)	6,5
Sở hữu NN (tr USD)	133,4
Số CP lưu hành (tr)	411,3
Số CP sau pha loãng (tr)	411,3

	PC1	Ngành	VNI
P/E trượt	11,8x	14,4x	14,0x
P/B hiện tại	1,7x	1,6x	2,0x
ROA	4,6%	5,8%	2,4%
ROE	15,4%	11,8%	14,8%

* dữ liệu ngày 23/03/2026

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
PC1	-2,1%	19,3%	27,4%
VNIndex	-6,9%	-0,3%	28,3%

Cơ cấu sở hữu

Trịnh Văn Tuấn	21,4%
Khác	78,6%

Tổng quan doanh nghiệp

PC1 là một tập đoàn đa ngành, chuyên sâu về lĩnh vực xây lắp điện và đầu tư năng lượng. Với hơn 50 năm kinh nghiệm, PC1 sở hữu năng lực triển khai các dự án điện, xây dựng đường dây truyền tải và trạm biến áp, Bên cạnh đó, PC1 còn đa dạng hóa hoạt động sang sản xuất công nghiệp, khai thác niken và phát triển BĐS dân cư và công nghiệp.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

Triển vọng vững chắc trong những năm tới

- Nâng khuyến nghị lên Khả quan với tiềm năng tăng giá 21,5%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 16,2% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 2,6% kể từ báo cáo gần nhất.
- Giá mục tiêu cao hơn nhờ nâng dự phóng EPS năm 2026-27 và chuyển mô hình định giá sang năm 2026.
- PC1 giao dịch ở mức P/B 1,7x, cao hơn một chút sv. P/B trung bình 5 năm (1,6x) và chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tích cực trong những năm tới.

Tiêu điểm tài chính

- Lợi nhuận (LN) năm 2025 tăng mạnh 124,6% svck lên 1.050 tỷ đồng nhờ các mảng xây lắp, phát điện và BĐS tăng mạnh.
- Chúng tôi dự báo LN ròng năm 2026 sẽ giảm 4% svck từ mức cao của năm 2025. LN ròng sẽ tăng 25,2% svck trong năm 2027, được thúc đẩy bởi các mảng phát điện, khai khoáng và khu công nghiệp.

Luân điểm đầu tư

Hưởng lợi từ nhu cầu đầu tư lưới điện và điện gió tại Việt Nam

Chúng tôi nhận thấy triển vọng vững chắc cho mảng xây lắp điện của PC1 cả trong ngắn hạn và trung hạn. Việt Nam đang liên tục cải cách khung pháp lý để thúc đẩy chu kỳ đầu tư mới vào cả công suất điện và lưới điện trong giai đoạn 2026-30. Trong đó, năng lượng tái tạo và lưới điện quốc gia sẽ là trọng tâm phát triển để theo đuổi mục tiêu kép là đảm bảo nguồn cung điện cho phát triển đồng thời đáp ứng các cam kết về môi trường. Điều này sẽ tạo ra lượng backlog tiềm năng rất lớn, mang lại nhiều cơ hội cho các công ty hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp điện lực như PC1.

Giá niken tăng giúp nâng cao triển vọng mảng khai khoáng

Giá niken đã tăng lên vùng 17.000-18.000 USD/tấn, cao hơn ~15% so với năm 2025, được thúc đẩy bởi rủi ro nguồn cung thắt chặt hơn từ Indonesia, liên quan đến hạn ngạch khai thác và nguồn cung quặng cho năm 2026. Giá niken cao hơn sẽ thúc đẩy mảng khai khoáng của PC1 trong năm nay. Chúng tôi dự kiến doanh thu từ niken sẽ tăng 32,4% svck trong năm 2026, nhờ cả giá bán cao hơn và sản lượng tăng (+16% svck).

Mảng BĐS dân cư chuyển dịch sang hướng đầu tư có chọn lọc

Sau khi thoái vốn khỏi chủ đầu tư dự án Vĩnh Hưng, PC1 dự kiến sẽ tiếp tục thoái vốn khỏi CTCP Đầu tư Bất động sản CT2 trong năm nay, cho thấy công ty đang tái cấu trúc danh mục đầu tư theo hướng chọn lọc các cơ hội. Chúng tôi cho rằng PC1 sẽ tập trung vào hai dự án Gia Lâm và Định Công sau khi hoàn tất việc bàn giao dự án Tháp Vàng, dự kiến sẽ tạo ra nguồn thu chủ yếu trong giai đoạn 2027-28. Với năm 2026, việc bàn giao các sản phẩm còn lại tại dự án Tháp Vàng dự kiến sẽ mang về doanh thu ~802 tỷ đồng.

Triển vọng thủy điện suy giảm khi pha El Nino quay trở lại

Theo dự báo ENSO mới nhất, pha El Nino sẽ chi phối trong một năm tới, ảnh hưởng đến triển vọng thủy điện của PC1. Sản lượng thấp hơn của các nhà máy thủy điện hiện hữu sẽ phần nào được bù đắp bởi hai nhà máy mới đi vào vận hành, gồm Bảo Lạc A (30 MW) và Thượng Hà (13 MW), từ nửa cuối năm 2026. Nhìn chung, chúng tôi dự báo sản lượng thủy điện năm 2026 sẽ giảm 10% svck.

	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT	31,1%	29,7%	6,1%	8,6%
Tăng trưởng EPS	1192,8%	124,6%	(4,0%)	25,2%
Biên LN gộp	20,7%	20,8%	19,0%	19,2%
Biên LN ròng	4,6%	8,0%	7,3%	8,4%
P/E (lần)	15,2	8,8	10,3	8,3
P/B (lần)	1,3	1,4		
ROE	7,1%	12,7%	10,7%	11,7%
Nợ ròng trên VCSH	97,0%	72,4%	53,9%	31,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Xây lắp điện và BĐS thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Hình 1: Tổng quan KQKD Q4/25 và năm 2025

Tỷ đồng	Q4/25	%svck	2025	%svck	sv. dự phóng
Doanh thu	5.012	96,5%	13.085	29,7%	102,0%
- Xây lắp điện	2.664	116,6%	6.698	81,7%	105,0%
- Phát điện	537	5,3%	1.802	5,6%	107,0%
- Sản xuất cột thép	419	83,9%	1.469	0,8%	103,6%
- Niken	237	-15,3%	1.140	-33,4%	84,4%
- Quản lý KCN	160	2,1%	642	7,2%	101,7%
- Bất động sản	779	5873,5%	791	1917,5%	177,4%
- Khác	216	61,0%	542	-39,1%	59,2%
LN gộp	1.066	77,0%	2.716	29,8%	121,7%
- Xây lắp điện	424	385,2%	766	196,6%	164,6%
- Phát điện	342	8,6%	1.046	10,6%	112,8%
- Sản xuất cột thép	60	89,2%	181	26,1%	119,7%
- Niken	75	-42,4%	450	-20,3%	109,3%
- Quản lý KCN	27	-12,0%	108	-27,4%	77,8%
- Bất động sản	142	2095,1%	148	611,8%	130,1%
- Khác	(4)	-438,7%	15	52,6%	68,7%
Chi phí BH&QLDN	266	26,7%	652	15,1%	130,6%
LN / (chi phí) tài chính thuần	(84)	-63,8%	(568)	-23,6%	81,4%
LN từ công ty liên kết	18	N/A	55	20,3%	421,5%
LNTT	753	339,6%	1.565	86,5%	153,5%
LN ròng	552	706,0%	1.050	124,6%	165,4%
Biên LN gộp	21,3%	-2,3 điểm %	20,8%	0,0 điểm %	
Biên LN ròng	11,0%	8,3 điểm %	8,0%	3,4 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Mảng xây lắp điện tăng mạnh khi các dự án lớn đi vào giai đoạn nước rút

Doanh thu (DT) xây lắp điện Q4/25 tăng mạnh 2,2 lần svck lên 2.664 tỷ đồng và biên LN gộp tăng mạnh 8,8 điểm % svck lên 15,9%, nhờ PC1 đã hoàn thành xây dựng và tiến hành nghiệm thu các dự án trọng điểm như dự án cấp ngầm Côn Đảo và dự án đường dây 500kV Lào Cai – Vĩnh Yên, trong khi các dự án khác cũng bước vào giai đoạn cao điểm. Bên cạnh đó, DT sản xuất cột thép cũng tăng mạnh 84% svck lên 419 tỷ đồng, phù hợp với nhu cầu cột thép từ các dự án đường dây 500kV.

Sản lượng điện tăng lên nhờ thủy điện mạnh hơn

Mảng điện vẫn duy trì đóng góp tích cực với doanh thu tăng trưởng 5,3% svck lên 537 tỷ đồng và LN gộp tăng trưởng 8,6% svck lên 342 tỷ đồng, chủ yếu nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi hơn trong Q4/25.

Mảng BĐS tăng mạnh khi PC1 bắt đầu bàn giao dự án Tháp Vàng

DT BĐS tăng vọt từ mức không đáng kể trong Q4/24 lên 779 tỷ đồng trong Q4/25 và LN gộp tăng mạnh lên 143 tỷ đồng khi PC1 bắt đầu ghi nhận lợi nhuận từ việc bàn giao dự án Tháp Vàng. Trong Q4/25, PC1 cũng đã hoàn tất thoái vốn khỏi công ty con – CTCP Thương mại và Đầu tư Tiên Bộ (chủ đầu tư dự án Vinh Hưng) và ghi nhận thu nhập tài chính ~46 tỷ đồng.

LN ròng tăng mạnh, vượt kỳ vọng của chúng tôi

Nhìn chung, LN ròng Q4/25 tăng mạnh 8 lần svck lên 552 tỷ đồng nhờ hoạt động xây lắp điện và BĐS khởi sắc, cùng với việc chi phí tài chính thuần giảm 64% svck xuống còn 84 tỷ đồng nhờ lỗ tỷ giá giảm mạnh và ghi nhận lợi nhuận từ việc thoái vốn công ty con.

Trong năm 2025, DT tăng 29,7% svck lên 13.085 tỷ đồng và LN ròng tăng mạnh 124,6% svck lên 1.050 tỷ đồng, vượt kỳ vọng của chúng tôi khi đạt 165% so với dự phóng.

Triển vọng năm 2026-27: Thiết lập mức nền lợi nhuận cao hơn

Hình 2: Thay đổi dự phóng KQKD năm 2026-27

Tỷ đồng	Thực tế	Cũ		Mới		%Δ		Nhận định
	2025	2026	2027	2026	2027	2026	2027	
Doanh thu (*)	13.085	12.559	12.925	13.881	15.077	10,5%	16,6%	
% svck	29,7%	-4,0%	2,9%	6,1%	8,6%			
Xây lắp điện	6.698	5.675	5.711	7.311	7.855	28,8%	37,5%	Chúng tôi nâng dự phóng DT xây lắp điện năm 2026-27 để phản ánh lượng backlog cao hơn dự kiến vào cuối năm 2025. Hơn nữa, chúng tôi cũng kỳ vọng PC1 sẽ hưởng lợi từ nhu cầu đầu tư lưới điện và chu kỳ đầu tư điện gió mới tại Việt Nam
Sản xuất cột thép	1.469	1.071	1.246	1.234	1.375	15,2%	10,4%	Điều chỉnh tăng dự phóng DT phù hợp với tăng trưởng mảng xây lắp các dự án lưới điện
Phát điện	1.802	1.667	1.684	1.764	1.959	5,9%	16,3%	Chúng tôi tăng dự phóng DT sản lượng thủy điện năm 2026-27 để phản ánh sự đóng góp của hai nhà máy thủy điện mới (Bảo Lạc A và Thượng Hà) từ nửa cuối 2026. Chúng tôi cũng tăng sản lượng điện gió thêm 6% trong năm 2026-27 để phản ánh điều khoản cắt giảm sản lượng được gỡ bỏ
KCN	642	637	773	637	977	0,0%	26,4%	
BDS dân cư	791	1.094	1.013	874	684	-20,2%	-32,5%	Chúng tôi hạ dự phóng doanh thu BDS để phản ánh việc bàn giao dự án Tháp Vàng nhanh hơn dự kiến và thoái vốn khỏi dự án Vĩnh Hưng
Khai thác niken	1.140	1.472	1.527	1.503	1.652	2,1%	8,2%	Dự phóng DT khai khoáng cao hơn do tác động trái chiều của giảm dự phóng sản lượng nickel (-6%/0% trong năm 2026-27) nhưng tăng giá định giá bán nickel (+3%/3% trong năm 2026-27) và giá định tỷ giá USD/VND cao hơn
Khác	542	943	972	558	575	-40,8%	-40,8%	
LN gộp	2.716	2.346	2.476	2.643	2.891	12,7%	16,7%	
Xây lắp điện	766	420	428	607	613	44,5%	43,2%	
Sản xuất cột thép	181	109	127	125	138	14,7%	8,3%	
Phát điện	1.046	910	849	981	1.071	7,9%	26,2%	
KCN	117	140	189	140	264	0,0%	39,8%	
BDS dân cư	149	273	356	236	211	-13,5%	-40,6%	
Khai thác niken	441	472	508	539	581	14,3%	14,4%	
Khác	15	22	19	14	12	-37,5%	-35,6%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>20,8%</i>	<i>18,7%</i>	<i>19,2%</i>	<i>19,0%</i>	<i>19,2%</i>	<i>0,4 điểm%</i>	<i>0,0 điểm%</i>	
Chi phí BH&QLDN	652	513	505	574	598	11,9%	18,4%	
Doanh thu tài chính	247	164	177	198	217	20,9%	22,5%	Phản ánh số dư tiền cao hơn kỳ vọng vào cuối năm 2025
Chi phí tài chính	815	819	858	814	792	-0,6%	-7,7%	
Thu nhập từ LDLK	55	155	187	124	192	-20,1%	2,9%	
LN trước thuế	1.565	1.304	1.459	1.560	1.909	19,6%	30,8%	
LN ròng	1.050	867	947	1.008	1.262	16,2%	33,2%	
% svck	124,6%	-17,4%	9,2%	-4,0%	25,2%			

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Lợi nhuận thiết lập mặt bằng cao trong năm 2026-27 nhờ triển vọng các mảng cốt lõi tích cực

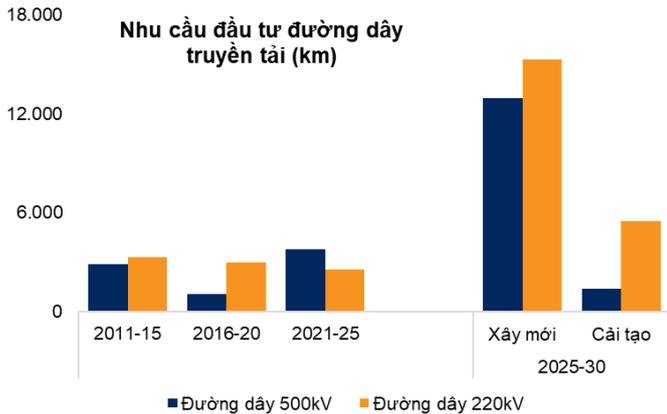
Sau một năm 2025 tăng trưởng mạnh mẽ, chúng tôi dự báo LN ròng 2026 sẽ giảm nhẹ 4% svck do tác động trái chiều của: (1) mảng thủy điện suy yếu do hiện tượng El Nino nhiều khả năng sẽ chiếm ưu thế trong năm nay, mặc dù được bù đắp một phần nhờ hai nhà máy thủy điện mới (Bảo Lạc A và Thượng Hà) đi vào hoạt động từ nửa cuối năm 2026; (2) biên LN gộp mảng xây lắp giảm so với mức cao của năm 2025 (-3 điểm % svck); nhưng (3) hiệu quả hoạt động của mảng khai khoáng cải thiện nhờ giá bán nickel cao hơn và đóng góp từ các dự án KCN mới từ năm 2026.

Đến năm 2027, chúng tôi dự phóng LN ròng sẽ tăng trưởng 25,2% svck, được thúc đẩy bởi các mảng phát điện, khai khoáng và khu công nghiệp.

Xây lắp điện: Triển vọng vững chắc trong những năm tới

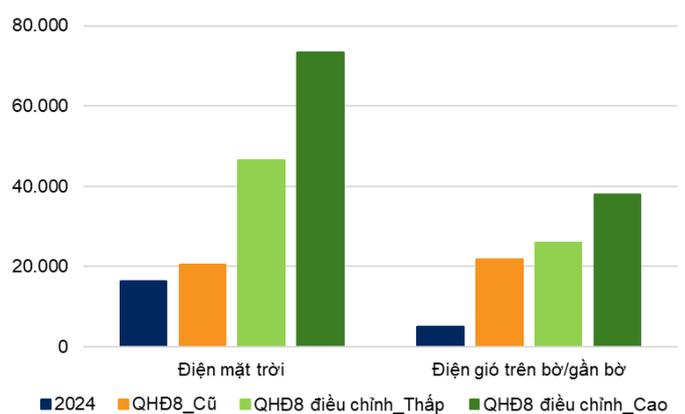
Chúng tôi nhận thấy triển vọng vững chắc cho mảng xây lắp điện lực của PC1 cả trong ngắn hạn và trung hạn. Việt Nam đang trong quá trình cải cách khung pháp lý để thúc đẩy chu kỳ đầu tư mới vào cả công suất điện và lưới điện trong giai đoạn 2026-2030. Trong đó, năng lượng tái tạo và lưới điện quốc gia sẽ được ưu tiên phát triển nhằm theo đuổi mục tiêu kép, vừa đảm bảo nguồn cung điện cho phát triển kinh tế và vừa đáp ứng được các cam kết về môi trường. Điều này sẽ tạo ra lượng backlog tiềm năng rất lớn, mang lại nhiều cơ hội cho các công ty hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp điện lực như PC1.

Hình 3: Đầu tư vào hệ thống lưới điện sẽ là trọng tâm chính đến năm 2030, theo QHĐ 8



Nguồn: QHĐ 8, VNDIRECT RESEARCH

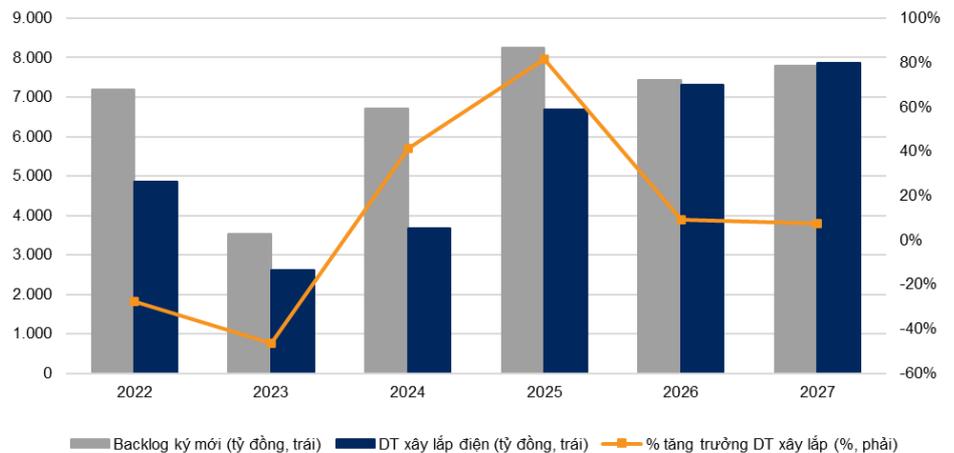
Hình 4: Dự địa đáng mở rộng công suất của các nguồn năng lượng tái tạo đến năm 2030 là rất lớn (MW)



Nguồn: QHĐ 8, VNDIRECT RESEARCH

Sau một năm 2025 tăng trưởng mạnh mẽ, chúng tôi kỳ vọng doanh thu xây lắp điện sẽ tiếp tục tăng trưởng 9%/7% svck trong giai đoạn 2026-27, được hỗ trợ bởi lượng backlog trị giá 8,3 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2025 và tiềm năng từ các dự án lưới điện và điện gió trong những năm tới. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp xây lắp có thể giảm xuống 8,3%/7,8% trong năm 2026-2027 so với mức cao 11,4% năm 2025 do công ty bắt đầu triển khai các dự án mới từ năm 2026. (vốn thường có mức biên LN gộp thấp trong giai đoạn đầu của dự án).

Hình 5: Mảng xây lắp sẽ hưởng lợi từ nhu cầu đầu tư lưới điện và điện gió tại Việt Nam



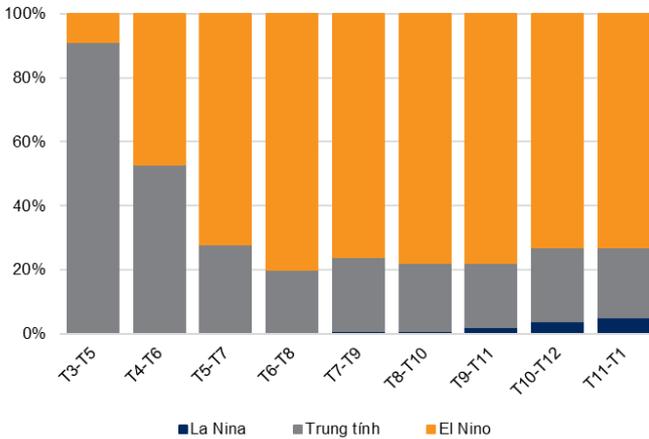
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Phát điện: Giảm từ mức cao của năm 2025 khi El Nino quay trở lại

Do có mối tương quan chặt chẽ với điều kiện thời tiết, chúng tôi nhận thấy triển vọng thủy điện sẽ suy giảm trong năm 2026 khi dự báo ENSO cho thấy sự chuyển dịch sang pha El Nino trong một năm tới, đặc biệt là so với mức nền sản lượng cao của năm 2025. Sản lượng thấp hơn của các nhà máy thủy điện hiện hữu sẽ phần nào được bù đắp nhờ việc vận hành hai nhà máy thủy điện mới, Bảo Lạc A (30 MW) và Thượng Hà (13 MW), lần lượt từ quý 3 và quý 4 năm 2026. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng thủy điện năm 2026 sẽ giảm 10% svck xuống còn 625 triệu kWh.

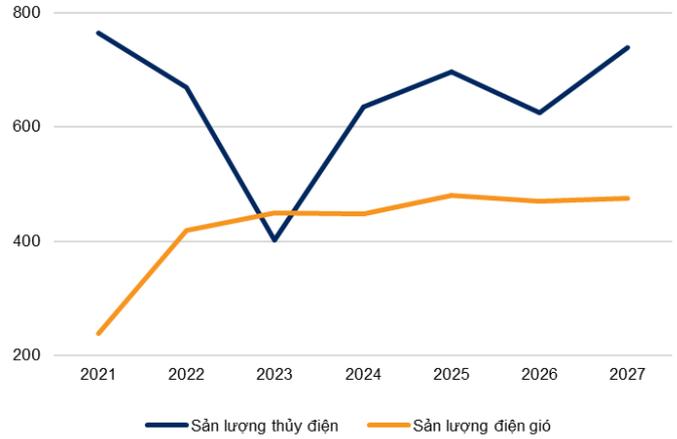
Nhìn chung, chúng tôi dự báo doanh thu thủy điện sẽ giảm 9,2% svck do sản lượng thấp hơn sẽ được bù đắp một phần nhờ giá bán tăng 1% svck, chủ yếu nhờ giá bán trên thị trường điện cạnh tranh cải thiện.

Hình 6: Theo dự báo ENSO mới nhất, pha El Nino sẽ chiếm ưu thế trong một năm tới



Nguồn: IRI, VNDIRECT RESEARCH

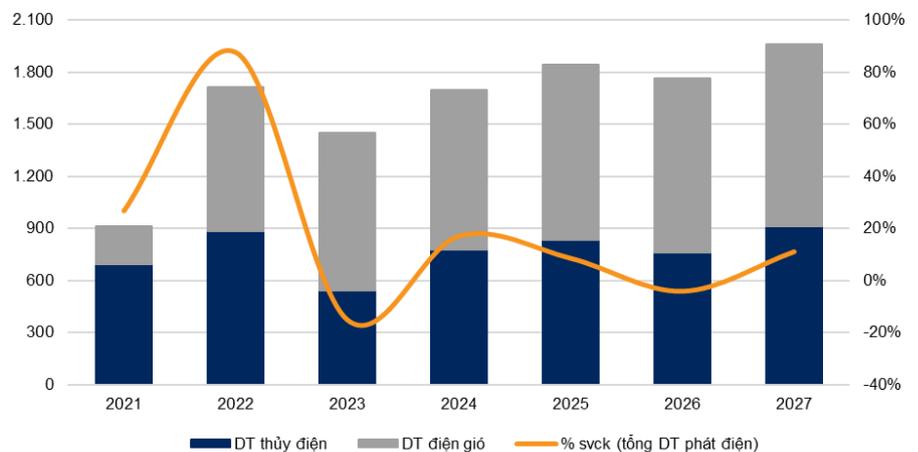
Hình 7: Do đó, sản lượng thủy điện sẽ giảm trong năm 2026 trước khi tăng trở lại vào năm 2027 nhờ việc vận hành hai nhà máy thủy điện mới từ nửa cuối năm 2026 (triệu kWh)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Đối với mảng năng lượng tái tạo, các nhà máy điện gió của PC1 cũng sẽ bị ảnh hưởng bởi hiện tượng El Nino, dẫn đến sản lượng năm 2026 giảm 2% svck xuống còn 470 triệu kWh. Doanh thu từ NLTT sẽ đi ngang trong năm 2026, chủ yếu nhờ đồng USD tiếp tục tăng giá bù đắp cho việc sản lượng giảm.

Hình 8: Dự phóng DT phát điện theo từng loại hình



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Khai khoáng: Giá nickel tăng nâng cao triển vọng khai khoáng

Giá nickel đã tăng lên gần 19.000 USD/tấn vào đầu năm 2026 và hiện đang giao dịch trong khoảng 17.000-18.000 USD. Yếu tố chính thúc đẩy giá là tín hiệu nguồn cung thắt chặt từ Indonesia, đặc biệt là về hạn ngạch khai thác và nguồn cung quặng, điều này đã gây ra lo ngại về những hạn chế nguồn cung trong ngắn hạn. Điều này, kết hợp với việc mua bù vị thế bán khống sau một thời kỳ giảm giá kéo dài trong năm 2024-25 và giá sản xuất đang ở quanh mức 15.000 USD/tấn, đã đẩy giá lên cao hơn. Tuy nhiên, thị trường nickel toàn cầu nhìn chung vẫn đang ở tình trạng dư cung về mặt cấu trúc, điều này đã hạn chế khả năng tăng giá mạnh hơn nữa trong ngắn hạn. Do đó, chúng tôi dự báo giá nickel toàn cầu sẽ đạt mức trung bình khoảng 17.000 USD/tấn vào năm 2026 (tăng 13% svck).

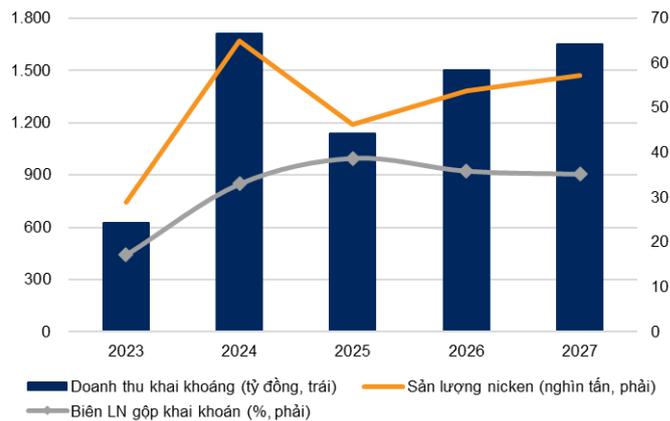
Giá nickel tăng sẽ thúc đẩy triển vọng mảng khai khoáng của PC1 trong năm nay. Nhờ môi trường giá cao hơn, chúng tôi kỳ vọng PC1 sẽ tận dụng cơ hội để tăng sản lượng vào năm 2026, qua đó ghi nhận mức tăng 16% svck về sản lượng nickel, đạt 53.800 tấn. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu nickel sẽ tăng 32,4% svck trong năm 2026.

Hình 9: Giá niken toàn cầu đã tạo đáy đi lên và thiết lập mặt bằng giá cao hơn kể từ đầu năm 2026



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Dự phóng KQKD mảng khai khoáng (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

BDS cư dân: Đầu tư có chọn lọc

Trong Q4/25, bên cạnh việc bàn giao sản phẩm tại dự án Tháp Vàng (Phú Thị Riverside), PC1 đã thoái vốn khỏi công ty Tiến Bộ – chủ đầu tư dự án Vĩnh Hưng. PC1 dự kiến tiếp tục thoái vốn khỏi CTCP Đầu tư Bất động sản CT2 trong năm nay, cho thấy công ty đang tái cấu trúc danh mục đầu tư theo hướng chọn lọc các cơ hội. Chúng tôi cho rằng PC1 sẽ tập trung vào hai dự án Gia Lâm và Định Công trong năm tới sau khi hoàn tất việc bàn giao dự án Tháp Vàng.

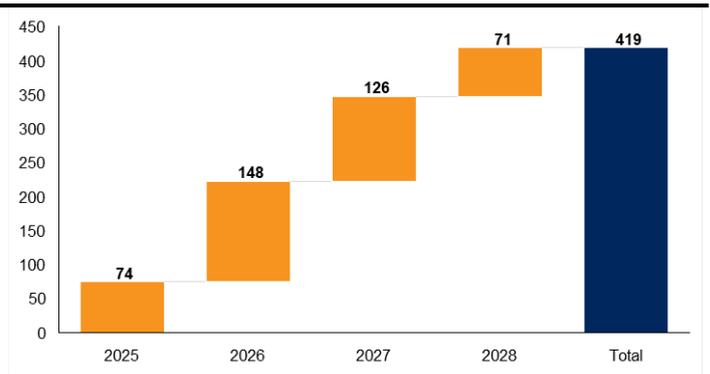
Với năm 2026, chúng tôi kỳ vọng PC1 sẽ bàn giao các sản phẩm còn lại tại dự án Tháp Vàng, thu về doanh thu 802 tỷ đồng. Trong khi đó, các dự án Gia Lâm và Định Công sẽ tạo ra dòng doanh thu chủ yếu trong giai đoạn 2027-2028 vì chúng tôi cho rằng môi trường lãi suất tăng hiện nay sẽ phần nào ảnh hưởng đến tiến độ thực hiện các dự án này trong năm nay.

Hình 11: Dự phóng DT mảng BĐS theo từng dự án (tỷ đồng)

	2024	2025	2026	2027	2028	Tổng
PC1 Gia Lâm	-	-	54	221	-	275
PC1 Tháp Vàng	-	752	802	-	-	1.555
PC1 Định Công	-	-	-	446	455	446
Tổng cộng	-	752	856	666	455	2.275

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Dự phóng LN mảng BĐS giai đoạn 2026-28 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

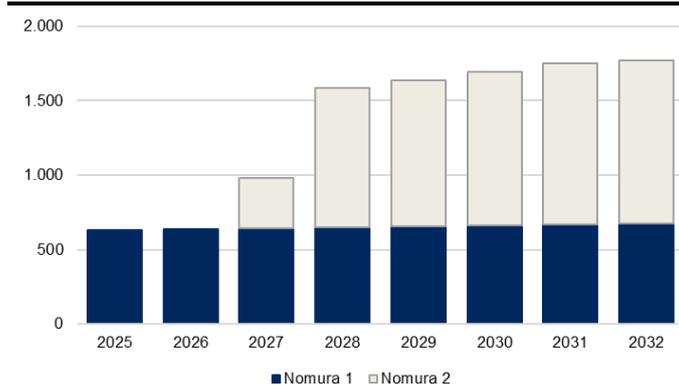
BĐS khu công nghiệp: Triển vọng tích cực không đổi

Nomura 2 dự kiến sẽ đóng góp đáng kể từ năm 2027 trở đi

Cuối năm 2025, PC1 đã tổ chức lễ khởi công khu công nghiệp NHIZ II (Nomura giai đoạn 2) tại Hải Phòng. Nomura 2 có diện tích 197 ha với vốn đầu tư ước tính ~2,8 nghìn tỷ đồng. Với nguồn cung dồi dào tại Hải Phòng, chúng tôi ước tính thận trọng rằng dự án sẽ mất sáu năm để lấp đầy dự án, từ năm 2027 đến 2032. Nomura giai đoạn 2 được kỳ vọng sẽ là nguồn đóng góp lợi nhuận quan trọng cho PC1 trong trung hạn.

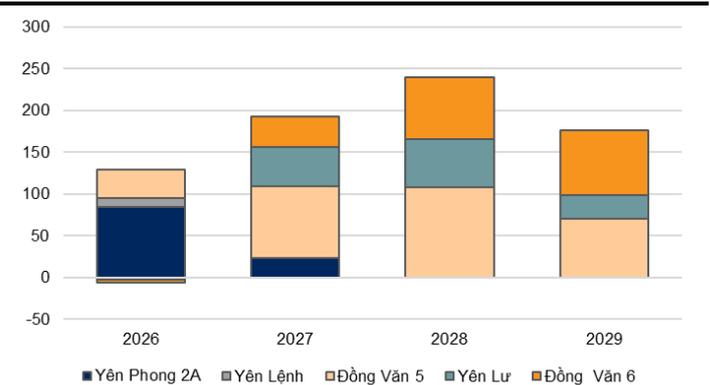
Do khu công nghiệp Nomura 1 hiện đã được lấp đầy hoàn toàn, PC1 sẽ không ghi nhận DT bán đất từ dự án này nữa. Tuy nhiên, doanh thu từ nhà máy nhiệt điện than 50 MW phục vụ khách hàng của khu công nghiệp dự kiến sẽ ổn định trong những năm tới. Nhà máy điện này dự kiến sẽ sản xuất 240,9 triệu kWh mỗi năm, mang lại doanh thu ổn định khoảng 630 tỷ VND trong năm 2026-27.

Hình 13: Đóng góp doanh thu từ Nomura 1 và 2 cho PC1 trong giai đoạn 2026-32 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Dự phóng LN ròng từ WP phân bổ về PC1 trong giai đoạn năm 2026-29 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Các dự án KCN của Western Pacific vẫn đang đi đúng tiến độ

Western Pacific (WP) – công ty liên kết của PC1 – hiện đang phát triển năm dự án bất động sản KCN, trong đó bốn dự án vẫn còn nhiều quỹ đất để bán, ngoại trừ KCN Yên Lệnh. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng các dự án của WP sẽ đóng góp phần lớn vào LN của PC1 trong giai đoạn 2026-29. Chúng tôi kỳ vọng WP sẽ đóng góp tổng LN ~732 tỷ đồng cho PC1 trong giai đoạn 2025-29, tương đương ~14% tổng lợi nhuận ròng của PC1 trong cùng giai đoạn.

Định giá: Nâng khuyến nghị thành Khả quan với giá mục tiêu 30.800 đồng/cp

Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp tổng hợp từng phần (SOTP) cho các mảng kinh doanh của PC1. Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 16,2% lên 30.800 đồng (tương ứng tiềm năng tăng giá 21,5%) nhờ: 1) nâng dự phóng EPS năm 2026-27; và 2) chuyển cơ sở định giá sang năm 2026.

Hình 15: SOTP valuation

Bảng tổng hợp định giá			
	Giá trị tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị đ/cp
Định giá từng phần:			
Xây lắp điện & sản xuất công nghiệp	2.385	EV/EBITDA - 7.0x	
BDS dân cư	785	NPV	
BDS KCN	1.733	NPV	
Phát điện	14.874	FCFF	
Khai khoáng Niken	2.679	FCFF	
Đầu tư vào LDLK (không tính KCN)	419	Giá trị sổ sách	
(+) Tiền và tương đương Tiền	5.271		
(-) Vay nợ	(11.706)		
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	(2.369)		
Giá trị doanh nghiệp	14.071		
Tỷ lệ chiết khấu	10%		
Giá trị doanh nghiệp sau chiết khấu	12.664		
SLCP lưu hành (triệu)	411		
Giá trị mỗi cổ phiếu (đ/cp)			30.792
Giá trị mỗi cổ phiếu làm tròn (đ/cp)			30.800

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: DCF assumption

Giá định	
Lãi suất phi rủi ro	3,6%
Beta, bloomberg	1,0
Phần bù rủi ro	8,1%
Chi phí vốn	11,5%
Chi phí nợ (sau thuế)	9,0%
Tỷ lệ nợ trên vốn	65,0%
WACC	9,6%

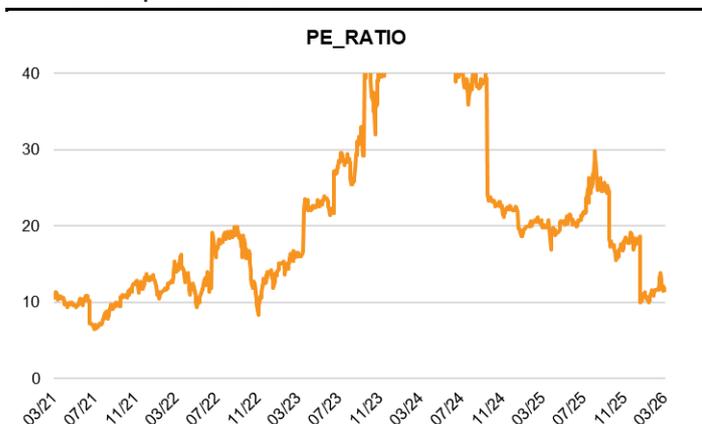
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Power DCF valuation (VNDbn)

	2026	2027	2028	2029	//	2035
EBITDA	1.336	1.468	1.504	1.478		1.595
(-) Chi phí khấu hao	(522)	(582)	(582)	(582)		(582)
EBIT	814	885	922	896		1.013
(-) Thuế	28	32	36	36		122
EBIAT	786	853	886	859		891
(+) Chi phí khấu hao	522	582	582	582		582
(+) Tăng giảm vốn lưu động	11	15	10	(10)		10
(-) Chi phí đầu tư TSCĐ	(801)	(93)	(93)	(93)		(52)
FCFF	518	1.356	1.385	1.338		1.432
Giá trị FCFF						7.967
Giá trị dòng tiền năm cuối						6.907
Giá trị doanh nghiệp mảng điện						14.874

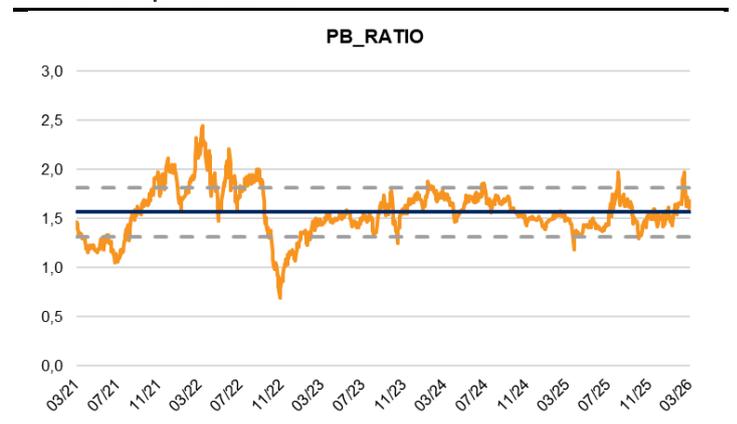
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: P/E lịch sử của PC1



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: P/B lịch sử của PC1



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Động lực tăng giá:

- Giá bán và sản lượng nickel cao hơn
- Sự cải thiện trong việc phê duyệt đầu tư các dự án BĐS
- Lượng backlog lớn hơn cho mảng xây lắp điện.

Rủi ro giảm giá:

- Giá và nhu cầu niken giảm thấp hơn dự kiến, cản trở triển vọng nhóm khai khoáng.
- Môi trường lãi suất tăng gây áp lực lên chi phí tài chính của công ty.
- Những khó khăn của thị trường BĐS tiếp diễn, ảnh hưởng đến tiến độ triển khai các dự án trong tương lai, cũng như những thách thức trong thu xếp thủ tục pháp lý.

Hình 20: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã cp	Vốn hóa tr USD	P/E(x)		P/BV(x)		EV/EBITDA (x)		ROA (%)		ROE (%)		Vay ròng/VCSH %
			TTM	2026	Hiện tại	2026	TTM	2026	TTM	2026	TTM	2026	
Doanh nghiệp đa ngành													
CTCP Tập đoàn Hà Đô	HDG VN Equity	396	14,8	5,5	1,5	1,2	7,7	3,8	4,9	13,7	10,9	28,2	39
CTCP Tập đoàn Bamboo Capital	BCG VN Equity	85	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
CTCP Cơ Điện Lạnh	REE VN Equity	1.337	13,9	12,6	1,7	1,6	9,6	9,7	6,6	6,7	12,7	13,0	13
Trung bình			14,4	9,1	1,6	1,4	8,7	6,8	5,8	10,2	11,8	20,6	26,0
Doanh nghiệp xây lắp													
CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	TV2 VN Equity	91	25,3	NA	1,8	NA	13,9	NA	3,7	NA	7,1	NA	(77)
CTCP FECON	FCN VN Equity	71	57,6	NA	0,7	NA	11,5	NA	0,3	NA	1,3	NA	100
Trung bình			41,5	NA	1,3	NA	12,7	NA	2,0	NA	4,2	NA	11,3
Doanh nghiệp thủy điện													
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN Equity	216	9,2	14,0	1,3	1,0	6,8	8,0	4,6	2,9	16,0	7,1	122
CTCP Thủy điện Miền Trung	CHP VN Equity	169	9,7	NA	2,1	NA	6,0	NA	17,3	NA	22,5	NA	1
CTCP Vĩnh Sơn - Sông Hinh	VSH VN Equity	390	11,9	NA	2,1	NA	7,1	NA	10,3	NA	17,9	NA	45
Trung bình			10,3	14,0	1,8	1,0	6,7	N/A	10,7	2,9	11,7	13,6	30,1
CTCP Tập Đoàn PC1	PC1 VN Equity	396	11,3	10,3	1,6	1,4	6,5	6,4	4,6	3,9	15,4	10,7	72

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (dữ liệu ngày 23/3/2026)

Phụ lục 1: Tổng quan doanh nghiệp

Thành lập vào năm 1963, PC1 đã vươn lên thành một trong những nhà thầu xây lắp điện hàng đầu Việt Nam, sở hữu bề dày kinh nghiệm tham gia các dự án đường dây truyền tải lớn đòi hỏi kỹ thuật cao. Bên cạnh đó, PC1 còn là nhà thầu EPC uy tín trong lĩnh vực điện gió, triển khai thành công COD với công suất tổng cộng gần 600 MW. Thêm vào đó, PC1 là đơn vị sản xuất cột thép hàng đầu Việt Nam, có khả năng thiết kế và chế tạo cột thép cho đường dây truyền tải cao thế.

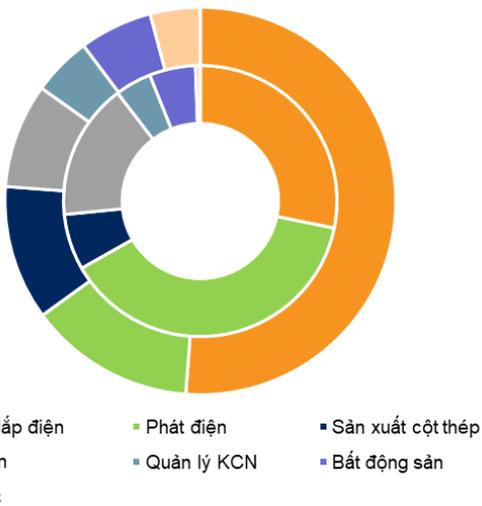
PC1 còn sở hữu nhiều nhà máy thủy điện ở vùng núi phía Bắc với tổng công suất 170 MW và ba nhà máy điện gió hưởng giá FIT với tổng công suất 144 MW.

PC1 cũng ghi dấu ấn trong thị trường BĐS nhà ở qua những dự án thành công như PCC1 Nàng Hương và Mỹ Đình Plaza. Trong giai đoạn 2024-2027, PC1 đặt mục tiêu phát triển thêm bốn dự án nhà ở tầm trung tại Hà Nội.

PC1 đã liên tục mở rộng cơ cấu kinh doanh thông qua các thương vụ mua bán chiến lược trong những năm gần đây. Năm 2021, PC1 mua lại 57% cổ phần của CTCP Khoáng sản Tấn Phát, qua đó tham gia khai thác mỏ Niken-Đồng tại Cao Bằng. Mỏ đã bắt đầu vận hành thương mại và đem lại doanh thu kể từ Q3/23. Năm 2022, PC1 chính thức bước chân vào lĩnh vực bất động sản KCN bằng cách mua lại 100% cổ phần của NAIV, đơn vị sở hữu 70% KCN Nomura Hải Phòng. PC1 cũng nắm giữ 30% cổ phần của Western Pacific, qua đó hợp tác đầu tư phát triển các KCN nghiệp lớn như Yên Phong II-A và các cụm cảng – cụm công nghiệp – khu công nghiệp khác tại Hà Nam, Bắc Giang.

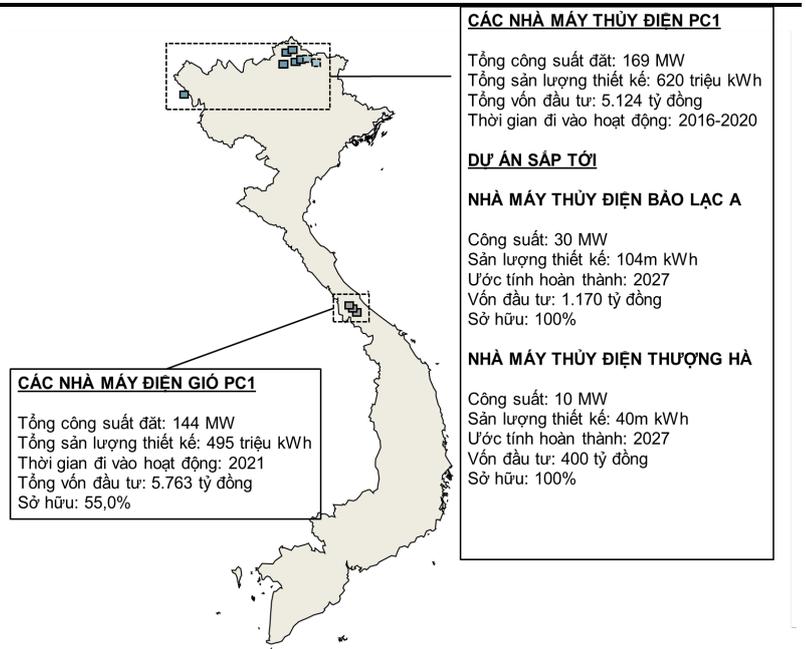
Hình 21: Doanh thu và LN gộp năm 2025 theo mảng kinh doanh

Hình 22: Các nhà máy thủy điện và điện gió của PC1



*vòng ngoài: Doanh thu
vòng trong: LN gộp

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo KQ HĐKD

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	9.828	8.358	7.694	10.089	13.085	13.881	15.077
Giá vốn hàng bán	(8.673)	(6.763)	(6.246)	(7.997)	(10.369)	(11.238)	(12.186)
Lợi nhuận gộp	1.156	1.595	1.448	2.092	2.716	2.643	2.891
Chi phí QLDN	(241)	(285)	(335)	(488)	(548)	(486)	(513)
Chi phí bán hàng	(56)	8	(56)	(79)	(104)	(89)	(86)
LN hoạt động	859	1.318	1.057	1.526	2.064	2.069	2.292
EBITDA thuần	1.223	1.944	1.828	2.404	2.946	2.887	3.111
Chi phí khấu hao	364	627	772	878	882	819	818
LN HĐ trước thuế và lãi vay	859	1.318	1.057	1.526	2.064	2.069	2.292
Thu nhập tài chính	319	95	183	138	247	198	217
Chi phí tài chính	(359)	(767)	(967)	(882)	(815)	(814)	(792)
Thu nhập ròng khác	(8)	(41)	(18)	11	13	(16)	(1)
Thu nhập từ công ty LDLK	86	1	2	46	55	124	192
Lợi nhuận trước thuế	896	605	256	839	1.565	1.560	1.909
Chi phí thuế	(132)	(69)	(74)	(129)	(200)	(244)	(300)
Lợi nhuận ròng	695	460	36	468	1.050	1.008	1.262
LN ròng sau điều chỉnh	695	460	36	468	1.050	1.008	1.262

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tiền & Tương đương tiền	2.292	2.581	2.082	2.277	3.811	5.801	6.018
Đầu tư tài chính ngắn hạn	144	1.006	781	1.017	1.459	1.495	1.603
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.124	3.174	2.771	3.112	4.419	4.468	4.529
Hàng tồn kho	904	890	958	1.588	1.482	1.533	1.765
Tài sản ngắn hạn khác	126	261	92	92	134	138	153
Tổng tài sản ngắn hạn	6.589	7.913	6.684	8.086	11.306	13.434	14.069
Tài sản cố định	9.205	8.602	9.644	8.971	8.366	9.084	9.048
Tổng đầu tư	221	271	146	112	94	94	94
Tài sản dài hạn khác	2.671	4.968	3.701	3.819	4.798	4.354	4.032
Tổng tài sản	18.687	21.754	20.175	20.988	24.564	26.965	27.243
Nợ vay ngắn hạn	2.800	3.677	2.838	2.950	4.257	4.550	5.107
Phải trả người bán	1.756	1.285	1.049	1.121	1.805	1.917	2.094
Phải trả ngắn hạn khác	1.243	988	891	1.007	1.696	1.622	1.761
Tổng nợ ngắn hạn	5.799	5.950	4.778	5.078	7.758	8.089	8.962
Nợ vay dài hạn	6.238	8.284	7.902	7.831	7.448	8.176	6.103
Phải trả dài hạn khác	370	347	348	363	469	545	596
Vốn điều lệ	2.352	2.704	3.110	3.576	4.113	4.113	4.113
Lợi nhuận giữ lại	1.305	1.345	853	826	1.787	2.599	3.616
Vốn chủ sở hữu	5.236	6.106	6.032	6.593	8.269	9.388	10.752
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.580	2.057	2.069	2.190	2.369	2.676	3.023
Tổng nợ và VCSH	18.687	21.754	20.175	20.988	24.564	26.965	27.243

Báo cáo LCTT

(Tỷ đồng)	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Lợi nhuận trước thuế	896	605	256	839	1.565	1.560	1.909
Khấu hao	364	627	772	878	882	819	818
Thuế đã nộp	(306)	(574)	(861)	(698)	(669)	(740)	(749)
Các khoản điều chỉnh khác	(164)	547	654	681	612	256	72
Thay đổi vốn lưu động	(697)	85	230	(610)	(51)	(65)	7
LC tiền thuần từ HĐKD	93	1.289	1.051	1.090	2.338	1.831	2.057
Đầu tư TSCĐ	(3.991)	(1.729)	(492)	(446)	(1.383)	(921)	(225)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	3	3	168	32	23	0	0
Các khoản khác	(36)	(540)	292	(158)	(320)	127	62
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(925)	(1.543)	(40)	(73)	141	0	0
LC tiền thuần từ HĐĐT	(4.949)	(3.808)	(72)	(646)	(1.539)	(794)	(164)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	422	97	3	44	105	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(0)	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	5.284	2.754	(1.369)	(109)	828	1.075	(1.491)
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	(2)	(1)	0	74	60
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(24)	(40)	(124)	(203)	(204)	(196)	(245)
LC tiền thuần từ HĐTC	5.682	2.812	(1.492)	(268)	729	953	(1.676)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	1.476	2.292	2.581	2.082	2.277	3.811	5.801
LC tiền thuần trong kỳ	826	292	(513)	175	1.528	1.989	218
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	2.292	2.581	2.082	2.277	3.811	5.801	6.018

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EPS (VND)	2.956	1.700	116	1.307	2.553	2.451	3.068
P/E	8,76	8,98	215,32	17,52	8,83	10,34	8,31
PEG 1 năm	0,86	(0,21)	(2,31)	0,02	0,09	(2,59)	0,33
EV/EBIT	7,09	3,13	7,37	5,37	4,5	5,0	4,6
EV/EBITDA	4,98	2,12	4,26	3,41	6,1	6,4	5,5
P/S	0,62	0,49	1,01	0,81	0,71	0,75	0,70
P/B	1,16	0,68	1,29	1,24	1,12	1,11	0,98
Tỷ suất cổ tức	39,0%	96,9%	159,5%	247,4%	219,9%	187,8%	233,7%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	3,4%	8,7%	343,5%	43,3%	19,4%	19,4%	19,4%
Chỉ số tăng trưởng	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT	47,2%	-15,0%	-7,9%	31,1%	29,7%	6,1%	8,6%
Tăng trưởng LN gộp	-0,5%	38,0%	-9,2%	44,5%	29,8%	-2,7%	9,4%
Tăng trưởng LN ròng	35,5%	-33,8%	-92,1%	1192,8%	124,6%	-4,0%	25,2%
Tăng trưởng EPS	10,2%	-42,5%	-93,2%	1024,2%	95,3%	-4,0%	25,2%
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Biên LN gộp	11,8%	19,1%	18,8%	20,7%	20,8%	19,0%	19,2%
Biên EBITDA	12,4%	23,3%	23,8%	23,8%	22,5%	20,8%	20,6%
Biên LN hoạt động	8,7%	15,8%	13,7%	15,1%	15,8%	14,9%	15,2%
Biên LN ròng	7,1%	5,5%	0,5%	4,6%	8,0%	7,3%	8,4%
ROAA	4,7%	2,3%	0,2%	2,3%	4,6%	3,9%	4,7%
ROAE	13,3%	8,1%	0,6%	7,1%	12,7%	10,7%	11,7%
Chỉ số đòn bẩy	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	2,8	2,2	1,2	2,0	3,0	2,8	3,1
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	0,3	0,8	1,4	2,0	1,4	1,7	3,2
Nợ vay / Vốn	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
Nợ vay / VCSH	1,7	2,0	1,8	1,6	1,4	1,4	1,0
Nợ vay ròng / VCSH	1,3	1,4	1,3	1,1	0,8	0,6	0,3
Chỉ số thanh khoản	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vòng quay tổng tài sản	0,7	0,4	0,4	0,5	0,6	0,5	0,6
Vòng quay khoản phải thu	3,0	2,7	2,6	3,4	3,5	3,1	3,4
Số ngày phải thu	120,9	137,5	141,0	106,4	105,0	116,8	108,9
Vòng quay khoản phải trả	6,1	4,4	5,4	7,4	7,1	6,0	6,1
Số ngày phải trả	60,1	82,1	68,2	49,5	51,5	60,4	60,1
Vòng quay hàng tồn kho	10,6	7,5	6,8	6,3	6,8	7,5	7,4
Số ngày tồn kho	34,4	48,4	54,0	58,1	54,0	49,0	49,4
Hệ số thanh toán hiện hành	1,1	1,3	1,4	1,6	1,5	1,7	1,6
Hệ số thanh toán nhanh	1,0	1,2	1,2	1,3	1,3	1,5	1,4

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>