

CTCP Tập Đoàn PC1 (PC1)

MUA +26,0%

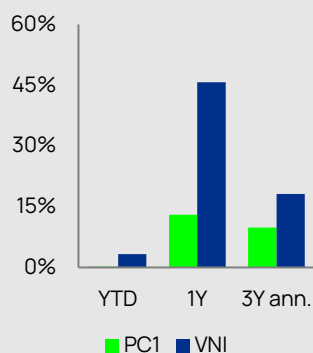
Ngành	Điện
Ngày báo cáo	02/02/2026
Giá hiện tại	24.200 VND
Giá mục tiêu	30.500 VND
Giá mục tiêu gần nhất	27.000 VND
TL tăng	+26,0%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+26,0%
<i>*điều chỉnh cho cổ tức cổ phiếu tỷ lệ 15%</i>	
GT vốn hóa	9,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,4 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	147,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	411tr
Pha loãng	411tr

	PC1	VNI
P/E (trượt)	10,2x	17,9x
P/B (hiện tại)	1,7x	2,2x
ROA	4,5%	2,0%
ROE	17,3%	13,5%

Tổng quan Công ty

PC1 có bề dày hoạt động trên 50 năm trong lĩnh vực xây lắp đường truyền và trạm biến áp tại Việt Nam. Các mảng hoạt động chính bao gồm: 1) phát điện với công suất 313 MW (thuỷ điện - 169 MW; điện gió - 144 MW), 2) xây lắp điện và 3) BDS khu công nghiệp & nhà ở và 4) khoáng sản niken

Diễn biến giá cổ phiếu



Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên cao cấp

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	13.085	15.200	16.852	19.536
% YoY	29,7%	16,2%	10,9%	15,9%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.050	1.179	1.697	2.141
% YoY	124,6%	12,3%	43,9%	26,2%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	75,3%	19,7%	41,3%	22,1%
%YoY				
Biên LN gộp	20,8%	20,4%	21,7%	22,9%
Biên LN ròng	8,0%	7,8%	10,1%	11,0%
ROE	17,4%	17,0%	21,2%	22,7%
Nợ vay ròng/vốn CSH	88,8%	76,8%	95,8%	95,7%
Lợi suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cổ tức (đồng/CP)	0	0	0	0
P/E	10,2x	9,1x	6,3x	5,0x
P/B	1,5x	1,4x	1,2x	1,0x
EV/EBITDA	7,0x	6,2x	5,3x	4,2x

Mảng xây lắp điện bước vào giai đoạn tăng trưởng, giá bán niken khả quan

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 13,0% lên 30.500 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA.
- Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh tăng 10,0% tổng LNST sau lợi ích CĐTS dự phóng giai đoạn 2026-2030.
- Mức tăng tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 (tương ứng +35%/-6%/-1%/+12%/+20%) chủ yếu được thúc đẩy bởi: (1) LNST mảng xây lắp điện tăng 25% (nhờ tổng doanh thu cao hơn 6% và biên lợi nhuận gộp trung bình giai đoạn 2026-2030 đạt 10,0% so với mức 9,3% trong dự báo trước đây), (2) LNST mảng sản xuất trụ điện tăng 50% (nhờ biên lợi nhuận gộp dự phóng đạt 12,3% so với mức 9,9% trong dự báo trước đây) và (3) LNST sau lợi ích CĐTS mảng niken tăng 9% (nhờ dự phóng giá bán trung bình giai đoạn 2026-2030 cao hơn 3%). Những yếu tố tích cực này bù đắp cho mức giảm 7% của tổng LNST mảng bất động sản do PC1 đã thoái vốn toàn bộ dự án khu dân cư Vĩnh Hưng trong năm 2025.
- Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo/cốt lõi năm 2026 sẽ tiếp tục tăng trưởng lần lượt 12%/20% YoY từ mức kỷ lục của năm 2025, được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận mảng xây lắp điện duy trì ở mức cao, (2) LNST mảng điện gió & điện tăng nhờ chi phí lãi vay thấp hơn, và (3) lợi nhuận gộp mảng niken tăng 43% YoY (sản lượng +12% YoY và giá bán bình quân +11% YoY).
- Định giá của PC1 hiện rất hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 9,1 lần, thấp hơn khoảng 58% so với P/E trung bình 4 năm, tương ứng PEG là 0,3 dựa trên tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS dự phóng giai đoạn 2026-2028 là 35%.
- Rủi ro:** Lỗ tỷ giá cao hơn dự kiến có thể gây áp lực lên LNST báo cáo trong ngắn hạn.

Mảng xây lắp điện (EPC) bước vào giai đoạn tăng trưởng mới, được củng cố bởi việc EVN đẩy mạnh đầu tư lưới điện và tái khởi động xây dựng năng lượng tái tạo. Chúng tôi ước tính giải ngân vốn đầu tư XDCB hệ thống truyền tải giai đoạn 2025-30 đạt khoảng 10 tỷ USD (gấp khoảng 2,2 lần so với giai đoạn 2020-24), nhằm (1) giảm nghẽn lưới điện - được thể hiện rõ qua tình trạng thiếu điện tại miền Bắc năm 2023 - và (2) đáp ứng nhu cầu giải tỏa công suất cao hơn khi công suất lắp đặt mở rộng (chúng tôi dự báo tăng trưởng khoảng 2 lần trong giai đoạn 2024-30).

PC1 có vị thế tốt để hưởng lợi từ đà phục hồi của năng lượng tái tạo (biên lợi nhuận cao hơn so với dự án EVN), được hỗ trợ bởi năng lực thực thi đã được chứng minh: Doanh thu năm 2025 gấp 1,8 lần cùng kỳ với biên lợi nhuận gộp tăng lên 11,4% (+4,4 điểm %) và lượng backlog kỳ lục khoảng 8 nghìn tỷ đồng trong quý 2-quý 3/2025 (điện gió + EVN). Do đó, chúng tôi nâng dự báo doanh thu EPC điện giai đoạn 2026-30 thêm 6%, tương ứng CAGR 9% từ mức kỷ lục 6,7 nghìn tỷ đồng năm 2025 lên 10,5 nghìn tỷ đồng vào năm 2030 (trang 9) và biên lợi nhuận gộp trung bình giai đoạn 2026-30 cao hơn ở mức 10,0% (so với 9,3% trước đây), quay về mức lịch sử sau khi biên lợi nhuận gộp cải thiện liên tục trong quý 3-quý 4/2025 lên 9,2% và 15,9%.

Chúng tôi nâng dự phóng tổng LNST sau lợi ích CĐTS mảng niken giai đoạn 2026–30 thêm 9% (khoảng 11% tổng LNST sau lợi ích CĐTS của PC1), chủ yếu do giá bán trung bình tăng 3% dựa trên dự báo đồng thuận mới nhất của Bloomberg sau đợt tăng giá tháng 1/2026. Do đó, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp trung bình giai đoạn 2026–30 đạt khoảng 40%, cao hơn một chút so với mức 39% trong năm 2025, do giá bán niken trung bình dự kiến sẽ có xu hướng tăng nhờ nhu cầu gia tăng (trang 11).

Chúng tôi điều chỉnh giảm 7% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS mảng BĐS nhà ở giai đoạn 2026–30 (chiếm khoảng 9% tổng LNST sau lợi ích CĐTS của PC1), sau khi việc thoái vốn dự án Vinh Hưng hoàn tất trong năm 2025 so với giả định ghi nhận doanh thu vào giai đoạn 2027–29 trong dự báo trước đó của chúng tôi. Điều này ảnh hưởng nhiều hơn so với việc chúng tôi cập nhật ghi nhận doanh thu dự án Tháp Vàng từ 100%/0% trong năm 2025/26 trước đây thành 50%/50% hiện tại dựa trên KQKD năm 2025.

Triển vọng năm 2026: LNST tăng trưởng nhờ mảng niken, BĐS cùng lợi nhuận xây lắp điện duy trì ở mức cao

Hình 1: Triển vọng năm 2026

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Nhận định của Vietcap: (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo năm 2026 mới so với dự báo cũ
Doanh thu	13.085	15.200	13%	7%	(a) Doanh thu tăng ở tất cả các mảng ngoại trừ BĐS. (b) Chủ yếu do chúng tôi dự phóng doanh thu BĐS và niken cao hơn.
Xây lắp điện (1)	6.699	7.600	13%	1%	(a) Chúng tôi kỳ vọng (1) các hợp đồng EPC điện gió/mặt trời tư nhân trở lại sau khi biểu giá mới thuận lợi được ban hành trong nửa đầu năm 2025 (3,5 nghìn tỷ đồng), (2) hoàn thành EPC dự án Điện gió Camarines Sur 58,5 MW (Philippines, 600 tỷ đồng), và (3) từ EVN (3,5 nghìn tỷ đồng). (b) Chúng tôi ước tính ghi nhận 50% doanh số còn lại vào năm 2026 sau khi ước tính đã ghi nhận 50% vào năm 2025, so với giả định trước đây là ghi nhận 100% vào năm 2025.
Sản xuất trụ điện	1.469	1.600	9%	0%	
Phát điện	1.802	1.842	2%	0%	
BĐS	792	738	-7%	4348%	
Niken (57% cổ phần)	1.140	1.584	39%	6%	(a) Sản lượng quặng khai thác phục hồi về mức bình thường là 60.000 tấn (+20% YoY). (b) Chủ yếu do dự phóng giá bán trung bình cao hơn 7% của chúng tôi (trang 11).
KCN Nomura 1&2	642	937	46%	0%	(a) Bàn giao đất KCN năm đầu tiên từ dự án Nomura 2 với hợp đồng đã ký đảm bảo từ một khách hàng Nhật Bản.
Thương mại & Khác (2)	542	900	66%	1%	
Lợi nhuận gộp	2.716	3.096	15%	12%	
Xây lắp điện (1)	766	772	1%	13%	(a&b) Chúng tôi nâng biên lợi nhuận gộp dự phóng thêm 1,1 điểm % lên 10,2% (-1,2 điểm % YoY) sau khi biên lợi nhuận gộp năm 2025 đạt 11,4% (+4,4 điểm % YoY), mạnh hơn đáng kể so với kỳ vọng. Điều này phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về việc biên lợi nhuận gộp trở lại mức trung bình khoảng 10% trong bối cảnh ngành bước vào giai đoạn tăng trưởng mới. (b) Do chúng tôi nâng dự báo biên lợi nhuận gộp thêm 2,4 điểm % lên 12,3% (đi ngang so với cùng kỳ) sau khi biên lợi nhuận gộp năm 2025 đạt 12,3%, cao hơn kỳ vọng.
Sản xuất trụ điện	181	197	9%	25%	
Phát điện	1.046	1.043	0%	0%	
BĐS	149	144	-3%	1009%	
Niken (57% cổ phần)	442	633	43%	14%	(b) Do chúng tôi tăng dự phóng giá bán niken trung bình.
KCN Nomura 1&2	117	282	141%	1%	
Thương mại & Khác (2)	15	26	N.M	1%	
Chi phí SG&A	-652	-698	7%	-6%	(b) Do các số liệu năm 2025 thấp hơn kỳ vọng.
Thu nhập từ HĐKD	2.064	2.398	16%	19%	
Thu nhập tài chính	248	228	-8%	27%	(a) Do chúng tôi không kỳ vọng có khoản lãi thoái vốn bất thường nào trong năm 2026 so với năm 2025, khi PC1 đã nhận 53 tỷ đồng từ dự án khu dân cư Vĩnh Hưng trong năm 2025.
Chi phí tài chính	-815	-856	5%	3%	
Trong đó: chi phí lãi vay	-682	-773	13%	0%	
Trong đó: lỗ tỷ giá & khác	-134	-83	-38%	N.M	
Lợi nhuận được chia từ công ty liên kết	55	62	13%	2%	
Thu nhập khác	13	13	0%	26%	
LNTT	1.565	1.845	18%	29%	
LNST trước lợi ích CĐTS	1.365	1.538	13%	28%	
Lợi ích CĐTS	-314	-359	14%	8%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	1.050	1.179	12%	35%	(a&b) Do các thay đổi trong LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi.
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (3)	1.037	1.241	20%	33%	(a) Chủ yếu do (1) lợi nhuận mảng xây lắp điện duy trì ở mức cao, (2) lợi nhuận điện gió & điện cao hơn nhờ chi phí lãi vay thấp hơn, và (3) lợi nhuận từ mảng niken tăng. (b) Được thúc đẩy bởi dự báo lợi nhuận gộp tăng +13/+14% đối với mảng xây lắp điện/niken, cùng với việc ghi nhận doanh thu từ Tháp Vàng cao hơn.

Nguồn: PC1, dự báo của Vietcap ((1) Mảng xây lắp điện bao gồm các hoạt động xây dựng & lắp đặt lưới điện và các hợp đồng EPC cho các dự án năng lượng tái tạo. (2) 'Các mảng khác' chủ yếu bao gồm kinh doanh máy móc có biên lợi nhuận thấp. (3) Không bao gồm lãi bất thường và lỗ tỷ giá chưa ghi nhận).

Tóm tắt dự báo dài hạn

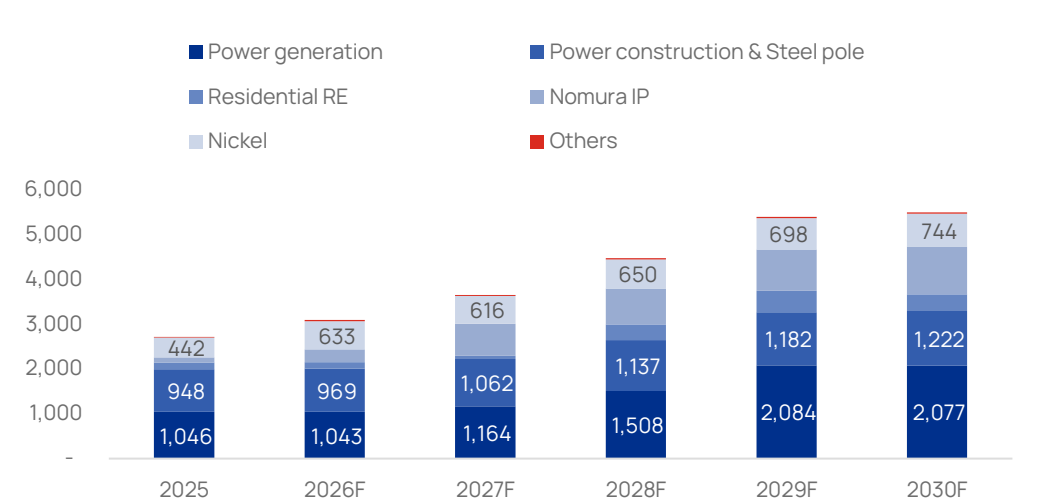
Chúng tôi điều chỉnh tăng 10,0% tổng LNST sau lợi ích CĐTTS dự phóng giai đoạn 2026-2030 (tương ứng +35%/-6%/-1%/+12%/+20%), chủ yếu được thúc đẩy bởi: (1) LNST mảng xây lắp điện tăng 25% (nhờ tổng doanh thu cao hơn 6% và biên lợi nhuận gộp trung bình giai đoạn 2026-2030 đạt 10,0% so với mức 9,3% trong dự báo trước đây), (2) LNST mảng sản xuất trụ điện tăng 50% (nhờ biên lợi nhuận gộp dự phóng đạt 12,3% so với mức 9,9% trong dự báo trước đây) và (3) LNST sau lợi ích CĐTTS mảng niken tăng 9% (nhờ dự phóng giá bán trung bình giai đoạn 2026-2030 cao hơn 3%). Những yếu tố tích cực này bù đắp cho mức giảm 7% của tổng LNST mảng bất động sản do PC1 đã thoái vốn toàn bộ dự án khu dân cư Vĩnh Hưng trong năm 2025.

Hình 2: Dự báo giai đoạn 2026-2030

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026	Dự báo 2027	Dự báo 2028	Dự báo 2029	Dự báo 2030	Tổng dự báo 2026-30
Dự báo cũ							
Doanh thu		14.267	17.390	20.470	20.703	20.028	92.857
LNST sau lợi ích CĐTTS		873	1.799	2.164	2.440	2.478	9.753
Dự báo mới							
Doanh thu	13.085	15.200	16.852	19.536	21.721	22.393	95.703
LNST sau lợi ích CĐTTS	1.050	1.179	1.697	2.141	2.738	2.970	10.726
Dự báo mới s/v cũ							
Doanh thu		6,5%	-3,1%	-4,6%	4,9%	11,8%	3,1%
LNST sau lợi ích CĐTTS		35%	-6%	-1%	12%	20%	10,0%

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 3: Lợi nhuận gộp theo mảng của PC1 (tỷ đồng)



Nguồn: PC1, dự báo của Vietcap

Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng 100% phương pháp định giá CKDT và áp dụng mức chiết khấu định giá 10% đối với PC1.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng nâng giá mục tiêu thêm 13% lên 30.500 đồng/cổ phiếu chủ yếu do mức tăng 10% trong dự phóng tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30.

Hình 4: Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)

Phương pháp	(đồng/cổ phiếu)
CKDT	33.900
Giá trị hợp lý	33.900
Chiết khấu định giá	10,0%
Giá mục tiêu	30.500
Tỷ lệ tăng	26,0%
Lợi suất cổ tức (%)	0,0%
Tổng mức sinh lời (%)	26,0%
P/E dự phóng năm 2026 theo giá mục tiêu (báo cáo)	11,5x

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 5: Chiết khấu dòng tiền

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN từ HĐKD + LN được chia	2.460	3.060	3.858	4.801	4.944
- Thuế	-307	-431	-515	-618	-713
+ Khấu hao	947	995	1.330	1.615	1.615
- Vốn đầu tư XDCB	-889	-6.750	-6.000	-300	-300
- Thay đổi vốn lưu động	-1.076	-983	-1.023	-351	961
Dòng tiền tự do (DTTD)	1.135	-4.109	-2.350	5.148	6.507
Giá trị hiện tại (GHTT) của DTTD					
DTTD	1.017	-3.299	-1.691	3.319	3.759
GHTT lũy kế của DTTD	1.017	-2.282	-3.973	-655	3.104

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Beta	1,0	1,0
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí VCSH %	14,0	14,0
Chi phí nợ vay%	10,0	10,0
Mức thuế doanh nghiệp %	20,0	20,0
Nợ vay %	40,0	40,0
Vốn CSH %	60,0	60,0
WACC %	11,6	11,6

CKDT	Tỷ đồng
GHTT của DTTD	3.104
GHTT của giá trị cuối (GTC) (TT 0,0%)	19.650
GHTT của DTTD và GTC	22.754
Cộng: Tiền mặt + tiền gửi ngắn hạn	5.270
Trừ: Nợ vay	-11.705
Trừ: Lợi ích CĐTS	-2.369
Giá trị vốn sở hữu	13.950
Số lượng cổ phiếu (triệu)	411
Giá trị CKDT/CP (đồng)	33.900

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 6: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) của PC1 theo WACC và tốc độ tăng trưởng cuối trong mô hình CKDT, các yếu tố khác không đổi

		WACC				
Tốc độ TT cuối %		12,6%	12,1%	11,6%	11,1%	10,6%
	0,0%	25.000	27.600	30.500	33.700	37.200
	0,5%	26.700	29.600	32.700	36.100	39.900
	1,0%	28.600	31.700	35.000	38.800	42.800
	2,0%	33.000	36.500	40.500	44.900	49.900
	3,0%	38.300	42.600	47.300	52.700	58.700

Nguồn: Vietcap

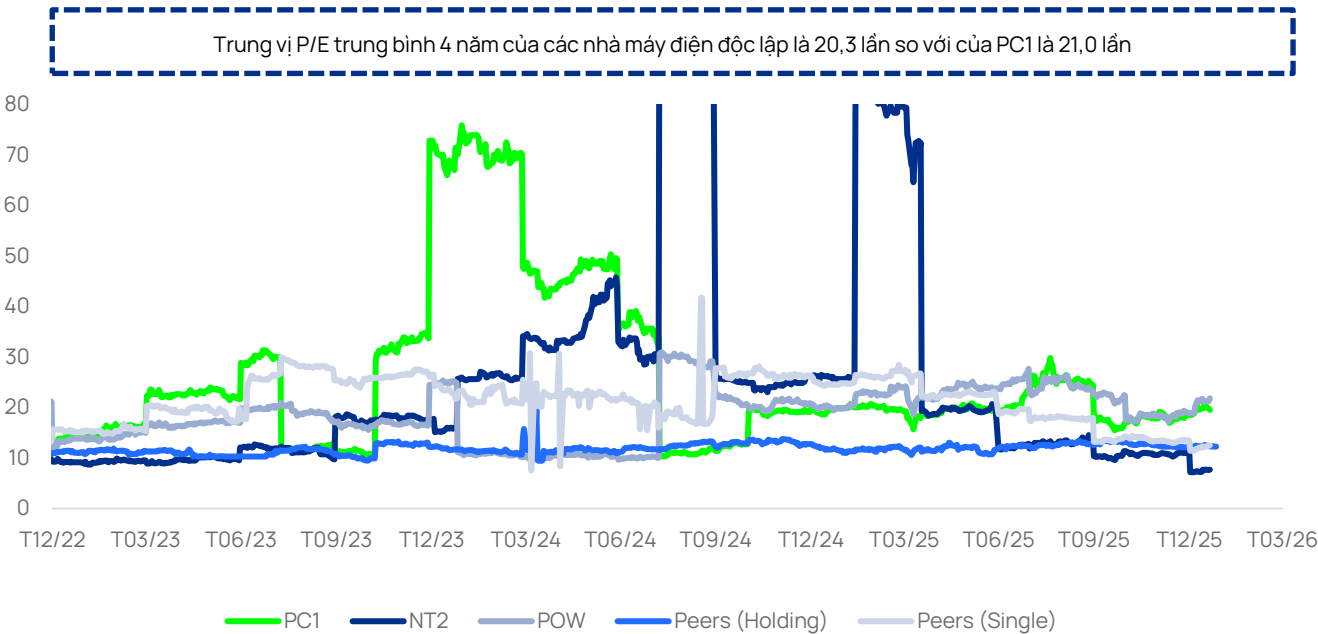
Các công ty cùng ngành

Hình 7: Một số công ty cùng ngành

Tên viết tắt	Quốc gia	VHTT (triệu USD)	DT thuần trượt (triệu USD)	YoY (%)	LNST trượt (triệu USD)	YoY (%)	Nợ vay ròng/ VCSH (%)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi suất cổ tức (%)	P/E trượt (x)	P/B trượt (x)	EV/ EBITDA (x)
NHÀ MÁY ĐIỆN ĐƠN LẺ													
GUANGZHOU HENG	Trung Quốc	1.061	574	-10,7	58,5	128,0	124,6	2,2	6,2	2,0	17,3	1,1	N/A
GEPIC ENERGY D	Trung Quốc	3.146	1.820	13,8	361,4	30,4	89,0	8,8	22,0	2,7	7,4	1,5	N/A
GUIZHOU QIANYU	Trung Quốc	6.343	967	14,7	209,9	22,2	69,5	2,9	6,9	0,9	28,9	2,0	N/A
YUNNAN WENSHAN	Trung Quốc	1.071	365	38,5	61,8	75,4	113,3	2,9	10,7	0,9	16,7	1,7	N/A
VIVANT CORP	Philippines	1.061	574	-10,7	58,5	128,0	124,6	2,2	6,2	2,0	17,3	1,1	N/A
SAHACOGEN	Thái Lan	338	203	29,1	49,6	48,1	9,9	8,8	13,9	2,9	6,4	0,9	N/A
Trung vị		89	95	-19,5	-8,6	N/A	122,5	-3,3	-8,5	2,1	N/A	0,9	24,3
PC1	Việt Nam	360	413	5,3	22,0	31,1	86,1	2,5	9,7	0,0	10,2	1,7	7,4

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 28/01/2026)

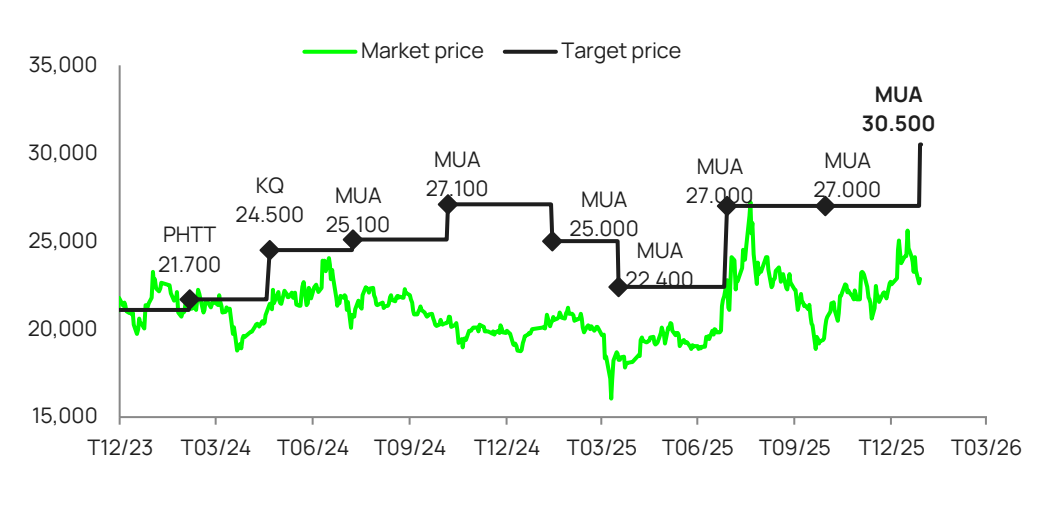
Hình 8: Diễn biến trung vị P/E trượt trên lợi nhuận báo cáo của PC1 so với các công ty cùng ngành (x)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 28/01/2026)

Diễn biến khuyến nghị

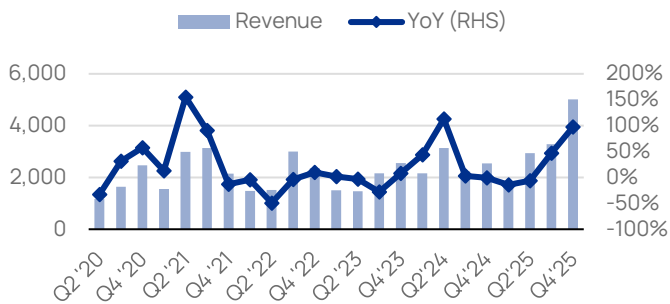
Hình 9: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

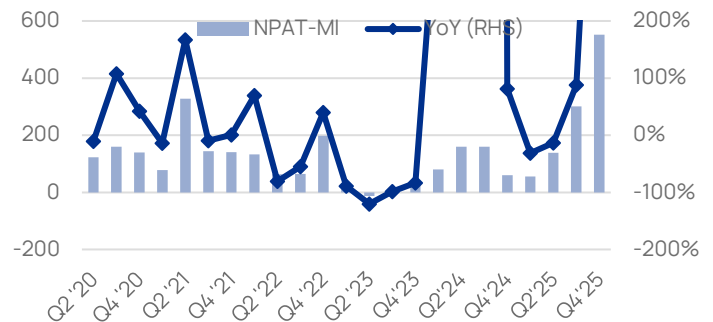
KQKD hàng quý

Hình 10: Doanh thu hàng quý (tỷ đồng)



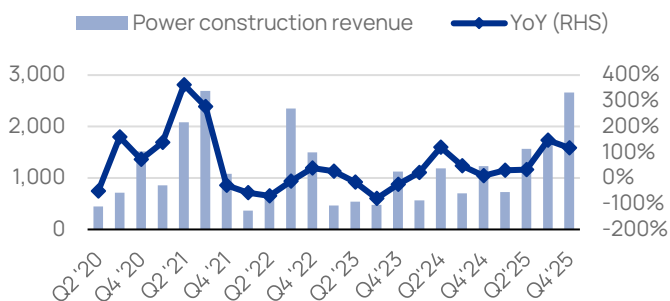
Nguồn: PC1, Vietcap

Hình 11: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo hàng quý (tỷ đồng) (*)



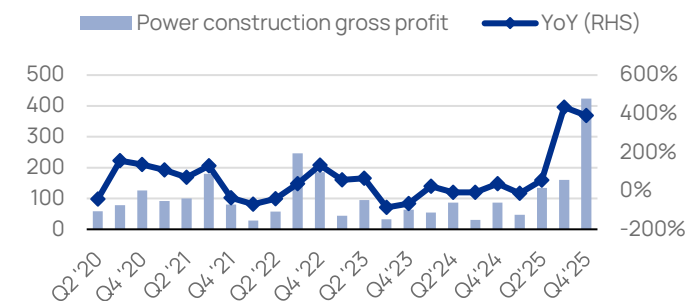
Nguồn: PC1, Vietcap (*Tăng trưởng quý 2/2024 không được thể hiện trong hình do quý 2/2023 ghi nhận lỗ; quý 1/2024 và quý 3/2024 lần lượt ghi nhận mức tăng gấp 4,5 lần và 15 lần YoY)

Hình 12: Doanh thu của mảng xây lắp điện (tỷ đồng)



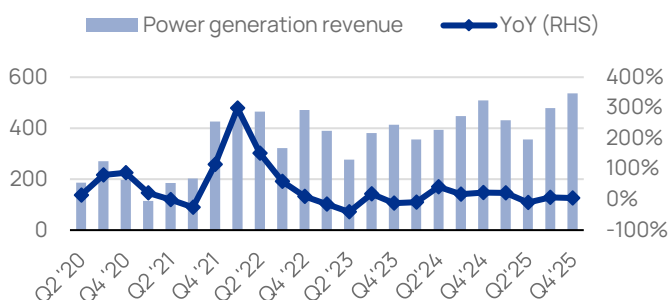
Nguồn: PC1, Vietcap

Hình 13: Lợi nhuận gộp của mảng xây lắp điện (tỷ đồng)



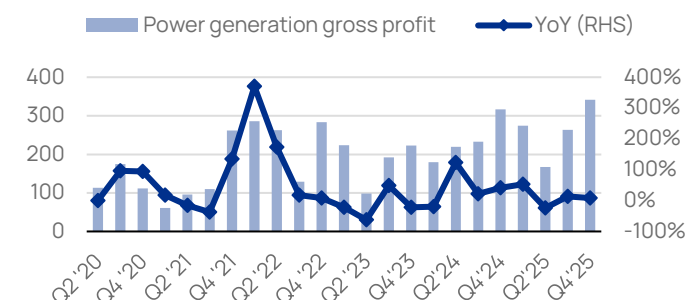
Nguồn: PC1, Vietcap

Hình 14: Doanh thu của mảng phát điện (tỷ đồng)



Nguồn: PC1, Vietcap

Hình 15: Lợi nhuận gộp của mảng phát điện (tỷ đồng)



Nguồn: PC1, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	13.085	15.200	16.852	19.536
Giá vốn hàng bán	-10.369	-12.105	-13.198	-15.063
Lợi nhuận gộp	2.716	3.096	3.655	4.473
Chi phí bán hàng	-104	-113	-148	-186
Chi phí quản lí DN	-548	-585	-634	-669
LN từ HĐKD	2.064	2.398	2.874	3.618
Doanh thu tài chính	248	228	244	192
Chi phí tài chính	-815	-856	-795	-858
Trong đó, chi phí lãi vay	-677	-773	-739	-858
Lợi nhuận từ công ty LDLC	55	62	186	240
Lợi nhuận/(chi phí) khác	13	13	13	13
LNTT	1.565	1.845	2.521	3.206
Thuế TNDN	-200	-307	-431	-515
LNST trước lợi ích CĐTS	1.365	1.538	2.090	2.691
Lợi ích CĐ thiểu số	-314	-359	-393	-550
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	1.050	1.179	1.697	2.141
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi ⁽¹⁾	1.037	1.241	1.754	2.141
EBITDA	2.946	3.345	3.869	4.948
EPS báo cáo, VND	2.366	2.657	3.823	4.823
EPS cốt lõi ⁽¹⁾ , VND	2.333	2.807	3.960	4.823
EPS pha loãng, VND	2.366	2.657	3.823	4.823
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS báo cáo (%)	0%	0%	0%	0%
(1) Điều chỉnh theo các khoản bất thường				

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	29,7%	16,2%	10,9%	15,9%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	35,3%	16,2%	19,9%	25,9%
Tăng trưởng LNTT	86,5%	17,9%	36,7%	27,1%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	124,6%	12,3%	43,9%	26,2%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	20,8%	20,4%	21,7%	22,9%
Biên LN từ HĐKD %	15,8%	15,8%	17,1%	18,5%
Biên EBITDA %	22,5%	22,0%	23,0%	25,3%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	8,0%	7,8%	10,1%	11,0%
ROE %	17,4%	17,0%	21,2%	22,7%
ROA %	4,6%	4,5%	5,6%	6,0%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	54	63	84	86
Số ngày phải thu	105	108	103	102
Số ngày phải trả	51	58	59	57
TG luân chuyển tiền	108	112	128	131
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,5	1,8	1,7	1,8
CS thanh toán nhanh	1,3	1,5	1,3	1,3
CS thanh toán tiền mặt	0,5	0,7	0,5	0,4
Nợ/Tài sản	48%	49%	48%	48%
Nợ/Vốn sử dụng	57%	58%	56%	54%
Nợ/Vốn CSH	72%	62%	84%	86%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,0	3,1	3,9	4,2

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	3.812	6.175	3.798	3.461
Đầu tư TC ngắn hạn	1.459	1.459	1.459	1.459
Các khoản phải thu	4.419	4.538	4.996	5.893
Hàng tồn kho	1.482	2.664	3.388	3.742
TS ngắn hạn khác	134	134	134	134
Tổng TS ngắn hạn	11.306	14.971	13.775	14.691
TS dài hạn (gộp)	15.772	16.661	23.411	29.411
- Khấu hao lũy kế	-5.107	-5.998	-6.936	-8.210
TS dài hạn (ròng)	10.664	10.663	16.474	21.201
Đầu tư TC dài hạn	1.781	1.781	1.781	1.781
TS dài hạn khác	812	756	699	642
Tổng TS dài hạn	13.258	13.200	18.954	23.624
Tổng Tài sản	24.564	28.170	32.730	38.315
Phải trả ngắn hạn	1.805	2.030	2.228	2.457
Nợ ngắn hạn	4.258	4.616	4.025	4.024
Nợ ngắn hạn khác	1.696	1.696	1.696	1.696
Tổng nợ ngắn hạn	7.758	8.342	7.949	8.177
Nợ dài hạn	7.448	9.291	11.776	14.223
Nợ dài hạn khác	469	469	469	469
Tổng nợ	15.676	18.102	20.195	22.869
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	4.113	4.113	4.113	4.113
Thặng dư vốn cổ phần	175	175	175	175
Lợi nhuận giữ lại	2.232	3.053	4.357	5.949
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	2.369	2.727	3.890	5.209
Vốn chủ sở hữu	8.889	10.068	12.535	15.445
Tổng cộng nguồn vốn	24.564	28.170	32.730	38.315
CP lưu hành cuối năm (tr)	411	411	411	411
CP lưu hành cuối năm (tr) (pha loãng)	411	411	411	411

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	2.277	3.812	6.175	3.798
Thu nhập ròng	1.050	1.179	1.697	2.141
Khấu hao	882	947	995	1.330
Thay đổi vốn lưu động	129	-1.076	-983	-1.023
Điều chỉnh khác	277	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	2.338	1.051	1.709	2.448
Chi mua sắm TSCĐ	-1.383	-889	-6.750	-6.000
Đầu tư, ròng	-156	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-1.539	-889	-6.750	-6.000
Cổ tức đã trả	-204	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	105	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1.307	359	-591	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-382	1.843	2.485	2.447
Tiền từ các hoạt động TC khác	-90	0	770	770
Tiền từ hoạt động TC	736	2.201	2.664	3.216
Tổng lưu chuyển tiền tệ	1.534	2.363	-2.377	-336
Tiền cuối năm	3.812	6.175	3.798	3.461

Nguồn: PC1, dự báo của Vietcap

Phụ lục

Mảng xây lắp điện: CAGR doanh thu 9% nhờ vốn đầu tư lưới điện của EVN và sự trở lại của đầu tư năng lượng tái tạo từ mức kỷ lục năm 2025

Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh cho thấy một bước tiến lớn trong việc xây dựng lưới truyền tải của Việt Nam, với mục tiêu giải ngân vốn đầu tư XDCB đạt 18 tỷ USD trong giai đoạn 2025–30 (gấp khoảng 3 lần mức thực hiện giai đoạn 2020–24). Động lực này nhằm (1) giải quyết tình trạng nghẽn mạch lưới điện - được thể hiện rõ qua tình trạng thiếu điện tại miền Bắc năm 2023 - và (2) đáp ứng nhu cầu giải tỏa công suất ngày càng tăng từ các nguồn điện mới bổ sung (Chính phủ đặt mục tiêu công suất lắp đặt tăng khoảng 3 lần trong giai đoạn 2024–30, so với ước tính khoảng 2 lần của chúng tôi).

Theo quan điểm của chúng tôi, vốn đầu tư truyền tải thực tế được giải ngân trong giai đoạn 2025–30 có thể đạt khoảng 10,0 tỷ USD (gấp khoảng 2,2 lần so với 2020–24), bao gồm khoảng 1,8 tỷ USD từ khu vực tư nhân (chiếm 20% tổng vốn), dựa trên khung Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh và các giả định mở rộng công suất của chúng tôi.

PC1 là đơn vị hưởng lợi chính từ việc tăng tốc mở rộng lưới điện, khi Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh đặt mục tiêu tăng 3,8 lần chiều dài đường dây truyền tải 500kV trong giai đoạn 2026–30 so với 2021–25. Với việc PC1 nằm trong top các nhà thầu EPC hàng đầu và ước tính của chúng tôi về thị phần **khoảng 30% trong lịch sử**, điều này sẽ củng cố danh mục đầu thầu và lượng backlog cao hơn. Ngoài ra, Luật Điện lực sửa đổi (2024) chính thức hóa sự tham gia của tư nhân vào đầu tư truyền tải, điều này sẽ giúp rút ngắn thời gian thực hiện và mở rộng nguồn vốn, mặc dù EVN vẫn là nhà đầu tư nòng cốt.

PC1 cũng sẽ được hưởng lợi từ chu kỳ đầu tư mới vào năng lượng tái tạo. Công ty đã chứng minh được năng lực thực thi, với lượng backlog kỷ lục khoảng 8 nghìn tỷ đồng trong quý 2–quý 3/2025 từ các dự án liên quan đến điện gió và EVN.

Kết luận: Dựa trên ước tính giải ngân vốn đầu tư truyền tải khoảng 10 tỷ USD giai đoạn 2025–30 của chúng tôi, chúng tôi hiện dự báo doanh thu xây lắp điện của PC1 sẽ **tăng trưởng với tốc độ CAGR 2025–30F là khoảng 9%**, từ mức cao kỷ lục lịch sử 6,7 nghìn tỷ đồng năm 2025 lên 10,5 nghìn tỷ đồng vào năm 2030, được thúc đẩy bởi (1) thị phần chuẩn hóa khoảng 20% trong các gói thầu EPC truyền tải của EVN (so với khoảng 30% trong lịch sử) và (2) duy trì thị phần khoảng 5% trong thị trường EPC năng lượng tái tạo trong nước (điện gió/mặt trời).

Hình 16: Triển vọng mảng xây lắp điện

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	6.699	7.600	8.500	9.500	10.000	10.500
Lợi nhuận gộp	766	772	865	940	985	1.025
Lợi nhuận gộp, % YoY	198%	1%	12%	9%	5%	4%
LN gộp mảng xây lắp điện/LN gộp của PC1	28%	25%	24%	21%	18%	19%

Nguồn: PC1, dự báo của Vietcap

Mảng phát điện: Duy trì kế hoạch tăng gấp 3 lần công suất điện gió từ 2028

Hình 17: Dự báo của Vietcap đối với mảng điện gió của PC1

Tỷ đồng	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Công suất (MW)	144	144	144	294	444	444
Sản lượng (triệu kWh)	445	442	439	895	1.349	1.340
Doanh thu	975	992	1.005	1.859	2.697	2.678
LNST trước lợi ích CĐT S	230	327	380	728	1.025	1.048
LNST sau lợi ích CĐT S	126	180	209	401	564	577

Nguồn: PC1, dự báo của Vietcap

KCN Nomura 2 (sở hữu 100%) dự kiến sẽ đóng góp tỷ trọng nhỏ từ năm 2026

Hình 18: Dự báo lợi nhuận của Vietcap cho KCN Nomura – Giai đoạn 2

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng dự báo 2026-30
Doanh thu	322	1.340	1.503	1.743	1.991	4.908
LNST sau lợi ích CĐTS	21	257	347	462	584	1.087

Nguồn: PC1, Vietcap

Đóng góp lợi nhuận ổn định trong mảng KCN từ 30% cổ phần tại công ty liên kết Western Pacific

Hình 19: Dự báo lợi nhuận của Vietcap cho các KCN của CTCP Western Pacific

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng dự báo 2026-30
Doanh thu	1.535	2.231	2.266	2.765	3.312	10.708
LNST sau lợi ích CĐTS	406	916	1.008	1.203	1.512	4.013
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTS của PC1	121	203	249	331	412	1.048
KCN Yên Phong – Bắc Ninh	97	107	23	9	9	322
CCN Yên Lệnh – Hà Nam	16	6	-	-	-	
KCN Đồng Văn V – Hà Nam	-	71	126	156	199	353
KCN Đồng Văn VI – Hà Nam	-	-	71	123	151	194
KCN Yên Lư – Bắc Giang	8	21	31	46	56	107

Nguồn: PC1, Vietcap

Điều chỉnh tăng tổng LNST sau lợi ích CĐTS mảng niken nhờ triển vọng giá bán trung bình khả quan hơn

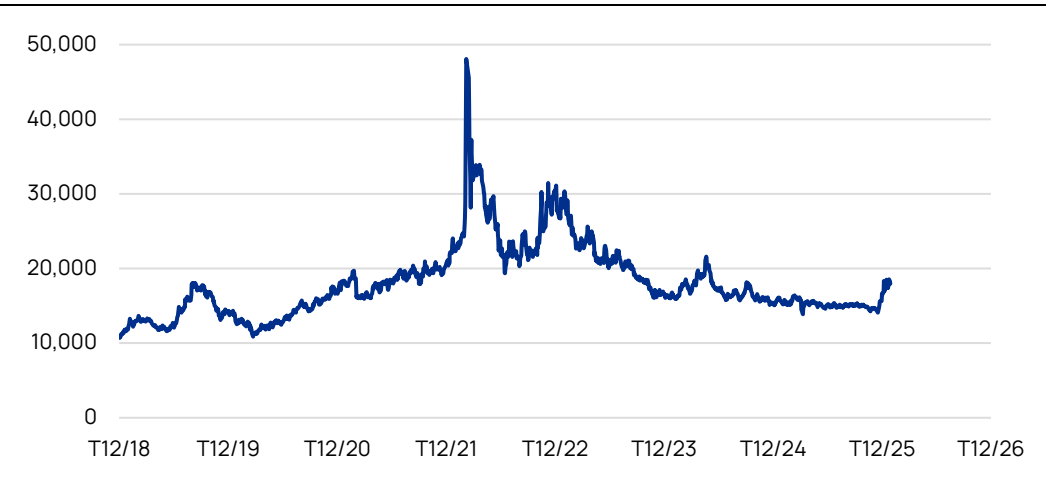
Chúng tôi nâng dự phóng tổng LNST sau lợi ích CĐTS mảng niken giai đoạn 2026–30 thêm 9% (tương ứng +18%/+3%/+5%/+4%/+16%), chủ yếu do chúng tôi giả định giá bán trung bình tăng 3% trong giai đoạn trên. Cập nhật này phản ánh đồng thuận mới nhất từ Bloomberg sau đợt tăng giá niken mạnh trong tháng 1/2026. Do đó, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp trung bình giai đoạn 2026–30 đạt khoảng 40%, cao hơn một chút so với mức 39% trong năm 2025, do giá bán niken trung bình dự kiến sẽ có xu hướng tăng nhờ nhu cầu gia tăng

Hình 20: Dự báo cho dự án niken của PC1

	Năm	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Sản lượng quặng niken – đồng (tấn)	50.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000
Sản lượng bán niken nguyên chất (tấn)	2.950	3.300	3.300	3.300	3.300	3.300	3.300
Giá bán niken* (USD/tấn)	14.600	16.200	15.800	16.500	17.300	18.300	
Doanh thu** (tỷ đồng)	1.140	1.584	1.583	1.646	1.727	1.791	
Giá vốn hàng bán	(698)	(951)	(967)	(996)	(1.029)	(1.047)	
Lợi nhuận gộp	442	633	616	650	698	744	
Chi phí SG&A	(79)	(103)	(103)	(107)	(112)	(118)	
LN từ HĐKD	362	530	513	543	586	626	
Chi phí lãi vay	(95)	(81)	(68)	(54)	(41)	(27)	
LNTT	267	448	445	489	545	598	
Chi phí thuế	(53)	(90)	(89)	(98)	(109)	(120)	
LNST	214	359	356	391	436	479	
Lợi ích CĐTS (43%)	(92)	(154)	(153)	(168)	(188)	(206)	
LNST sau lợi ích CĐTS	122	204	203	223	249	273	

Nguồn: PC1, dự báo của Vietcap (*Niken theo tiêu chuẩn LME; ** Bao gồm một phần nhỏ doanh thu từ đồng)

Hình 21: Giá niken giao dịch trên Sàn Giao dịch Kim loại London (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 28/01/2026)

Mảng BĐS nhà ở: Dự kiến ghi nhận 50% còn lại của dự án Tháp Vàng vào năm 2026

Chúng tôi điều chỉnh giảm 7% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS mảng BĐS nhà ở giai đoạn 2026–30 (chiếm khoảng 9% tổng LNST sau lợi ích CĐTTS của PC1). Điều này phản ánh:

- (1) Việc chúng tôi loại bỏ dự án Vinh Hưng, vốn đã được thoái vốn hoàn toàn trong năm 2025 với mức LNTT ước tính 53 tỷ đồng, so với dự báo trước đây của chúng tôi về khoản LNST 162 tỷ đồng trong giai đoạn 2027–29.
- Việc thoái vốn này ảnh hưởng nhiều hơn so với (2) tác động tích cực từ việc ghi nhận doanh thu cao hơn của dự án Tháp Vàng vào năm 2026, khi chúng tôi hiện dự phóng tỷ lệ ghi nhận doanh thu là 50%/50% trong năm 2025/26 so với mức 100%/0% trước đây, do chúng tôi ước tính PC1 đã ghi nhận 50% trong năm 2025.
- Chúng tôi cũng lùi thời gian bàn giao dự án Định Công và Bắc Từ Liêm một năm sang năm 2028, do cả hai dự án vẫn đang chờ chấp thuận chủ trương đầu tư. PC1 đã nộp hồ sơ xin chấp thuận đầu tư cho các dự án này trong nửa cuối năm 2025.

Hình 22: Đóng góp của mảng BĐS vào LNST sau lợi ích CĐTTS của PC1

Tỷ đồng	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng dự báo 2026–30
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTTS của PC1	142	83	44	243	329	249	948
Tháp Vàng	80	74	-	-	-	-	74
Gia Lâm	-	-	35	-	-	-	35
Định Công	-	-	-	157	160	8	325
Bắc Từ Liêm	-	-	-	76	159	231	466
Vinh Hưng	53	-	-	-	-	-	-
Khác (bao gồm cho thuê BĐS)	9	9	9	10	10	10	48

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đỗ Công Anh Tuấn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.