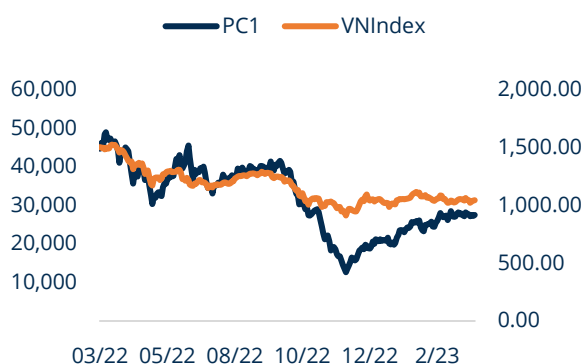


Thông tin cổ phiếu (23/03/2023)

Giá hiện tại	27,500 VND
Giá mục tiêu	31,500 VND
Giá cao nhất 52 tuần	43,393 VND
Giá thấp nhất 52 tuần	11,800 VND
KLGD TB 1 tháng	1,629,947 cp
Vốn hóa TT	7,437 tỷ VND
BVPS	18,892 VND
Beta	2.5

Diễn biến giá VNIndex và PVT



P/E PC1 và VNIndex



Luận điểm đầu tư

- Là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực xây lắp điện với thị phần lớn khoảng 30-40%
- Năng lực và công nghệ cao giúp công ty có khả năng thực hiện nhiều dự án lớn, đặc biệt là các dự án EPC, PC
- Hưởng lợi trực tiếp từ quy hoạch điện VIII: Với vị thế đầu ngành, cùng với lợi thế về kinh nghiệm, năng lực và công nghệ vượt trội, PC1 có rất nhiều cơ hội để mở rộng các hợp đồng xây dựng trong tương lai
- Các mảng kinh doanh mới như Khai thác Niken hay KCN sẽ là động lực tăng trưởng trong ngắn hạn của PC1

Rủi ro

- Mảng kinh doanh chính là Xây lắp điện phụ thuộc nhiều vào các dự án của EVN cũng như các chính sách của ngành Điện
- Tỷ lệ đòn bẩy của PC1 tương đối cao và tăng nhanh trong những năm gần đây

Bảng 1: Tóm tắt tài chính của PC1

Chỉ tiêu tài chính	2017	2018	2019	2020	2021
DTT (tỷ đồng)	5,084.4	5,845.0	6,678.6	9,828.5	8,333.3
yoy (%)		15%	14%	47%	-15%
LNST (tỷ đồng)	491.4	376.5	544.1	764.3	527.0
yoy (%)		-23%	45%	40%	-31%
TTS (tỷ đồng)	6,596.9	8,315.3	10,721.7	18,687.0	21,604.5
yoy (%)		26%	29%	74%	16%
VCSH (tỷ đồng)	3,279.2	3,694.8	4,769.5	6,280.8	7,061.9
Nợ/TTS	0.50	0.56	0.56	0.66	0.67
Tỷ suất LNG	17.0%	14.0%	17.4%	11.8%	19.2%
Tỷ suất LNR	9.7%	6.4%	8.2%	7.8%	6.3%
EPS-TTM	3,514.0	2,021.0	2,557.0	2,631.0	1,664.0
ROA (%)	7.3%	4.8%	5.4%	4.7%	2.2%
ROE (%)	15.3%	10.3%	12.1%	12.6%	6.8%

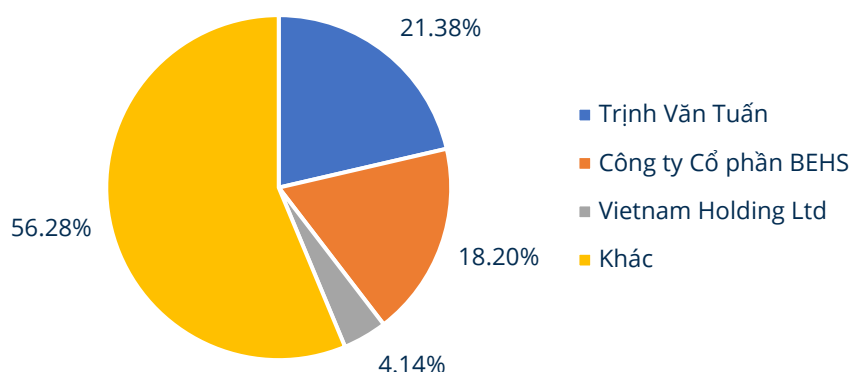
I. Tổng quan về PC1

Công ty cổ phần tập đoàn PC1 được thành lập vào năm 1963 với nhiệm vụ ban đầu là xây dựng các công trình truyền tải điện quốc gia. Trải qua 60 năm hình thành và phát triển, Tập đoàn PC1 đã chứng tỏ vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực xây lắp điện. Không chỉ vậy, PC1 Group còn mở rộng sang các lĩnh vực khác như: Sản xuất công nghiệp kết cấu thép và cột điện, đầu tư lĩnh vực năng lượng, phát triển dự án bất động sản dân dụng, bất động sản khu công nghiệp và khai khoáng.

1. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông của PC1 khá phân mảnh và không có cổ đông có quyền tự quyết, trong đó 2 cổ đông lớn nhất là ông Trịnh Văn Tuấn (Tổng giám đốc kiêm Chủ tịch HĐQT) nắm 21.38% cổ phần và CTCP BEHS nắm 18.2% cổ phần.

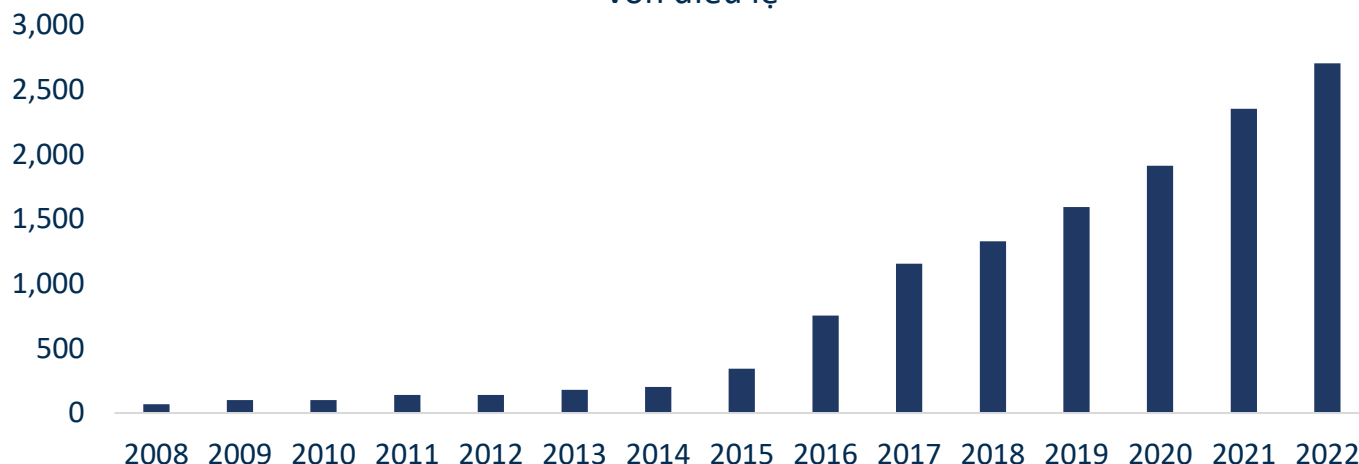
Cơ cấu sở hữu PC1



2. Quá trình tăng vốn điều lệ

Quá trình tăng vốn của công ty diễn ra rất nhanh, từ 67 tỷ vào năm 2008 lên 2,704 tỷ vào năm 2022. Việc tăng vốn thông qua trả cổ phiếu bằng cổ tức và phát hành riêng lẻ, công ty chưa từng trả cổ tức bằng tiền mặt, tất cả lợi nhuận làm ra hầu như đều được giữ lại để tái đầu tư, điều này cho thấy mức độ khát vốn của doanh nghiệp là rất lớn.

Vốn điều lệ



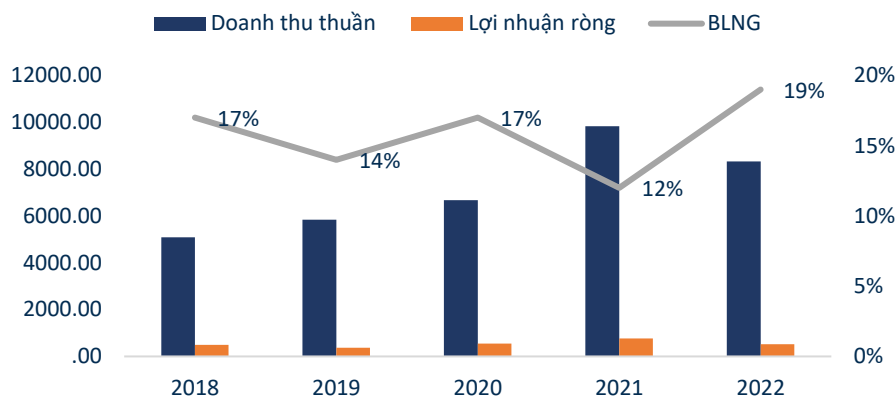
3. Hoạt động kinh doanh

Kết thúc năm 2022 PC1 ghi nhận doanh thu thuần đạt 8,333 tỷ đồng, giảm 15.2% so với năm 2022. Nguyên nhân sụt giảm doanh thu chủ yếu đến từ hoạt động xây lắp của công ty, đây là hoạt động chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của PC1. Năm 2021 do chính sách ưu đãi cho các dự án hoàn thành trước tháng 11/2022 đã đẩy nhu cầu xây dựng các dự án điện gió tăng đột biến, trong năm 2022 khi cơ chế kết thúc và các dự án đang chờ đợi chính sách mới cho ngành điện gió thì hoạt động xây lắp của PC1 cũng bị ảnh hưởng khá nhiều.

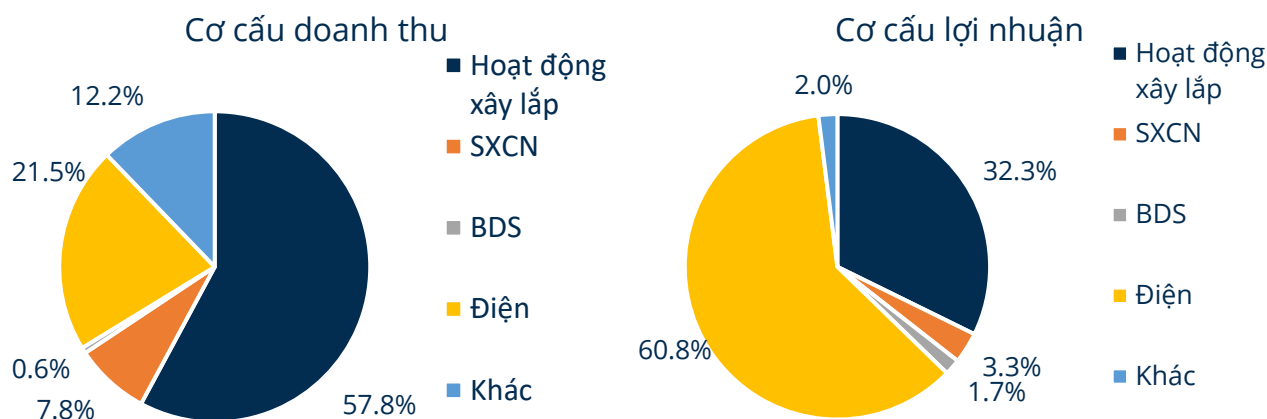
Mặc dù doanh thu sụt giảm, tuy nhiên nhờ sự cải thiện trong biên lợi nhuận gộp của ngành điện làm biên lợi nhuận gộp chung của công ty tăng mạnh từ 11.8% lên 19.2% đã giúp lợi nhuận gộp của doanh nghiệp giữ được đà tăng trưởng, cụ thể lợi nhuận gộp của PC1 đạt 1,598 tỷ đồng, tăng trưởng 38.4% so với năm 2021.

Dù vậy, môi trường lãi suất cao cùng với việc sử dụng đòn bẩy lớn khiến chi phí tài chính của công ty tăng mạnh từ 359 tỷ lên 764.6 tỷ (chủ yếu là chi phí lãi vay và lỗ chênh lệch tỷ giá) đã khiến lợi nhuận sau thuế của PC1 sụt giảm mạnh 35%, xuống chỉ còn 450 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh của PC1



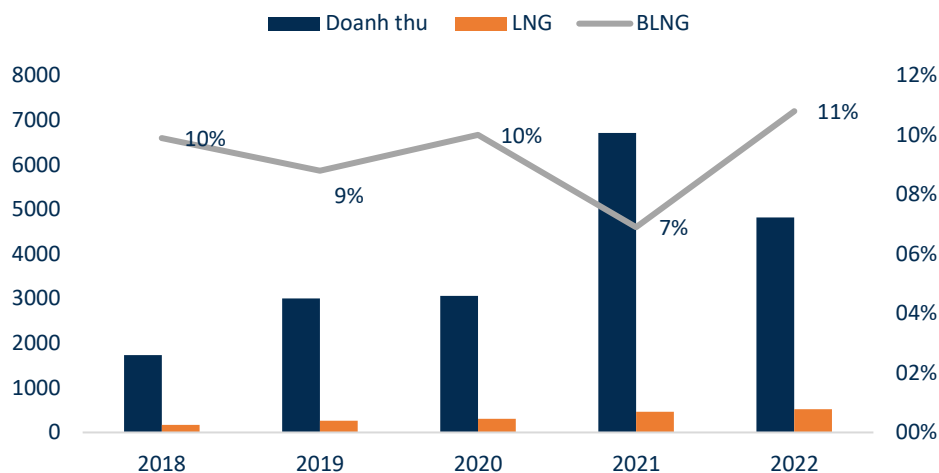
Trong cơ cấu doanh thu của PC1 chiếm tỷ trọng cao nhất là mảng xây lắp với tỷ lệ 58% theo sau là hoạt động bán điện với 22%, tuy nhiên cơ cấu lợi nhuận gộp lại cho thấy mảng điện vượt trội với tỷ lệ 61% trong khi đó mảng xây lắp chỉ đóng góp 32%, nguyên nhân như đã đề cập, mảng điện có biên lãi gộp rất cao.



Mảng xây lắp điện

Đây là lĩnh vực kinh doanh chính của công ty và cũng là lĩnh vực đóng góp nhiều nhất trong cơ cấu doanh thu của PC1 với tỷ lệ 58%, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với mảng điện, nên tỷ trọng đóng góp vào cơ cấu lợi nhuận gộp chỉ 32%. Năm 2022 PC1 ghi nhận doanh thu từ hoạt động xây lắp đạt 4,819.4 tỷ đồng, giảm 20.2 so với cùng kỳ, lợi nhuận gộp tăng 12.4% lên 518 tỷ, nguyên nhân do giá nguyên vật liệu xây dựng giảm dẫn đến giảm giá vốn hàng bán của công ty.

KQKD Mạng xây lắp



PC1 là doanh nghiệp dẫn đầu cả nước trong lĩnh vực xây lắp, với bề dày kinh nghiệm thực hiện nhiều dự án truyền tải điện quốc gia, đặc biệt là các dự án tổng thầu EPC, PC tới cấp điện áp 500kv.

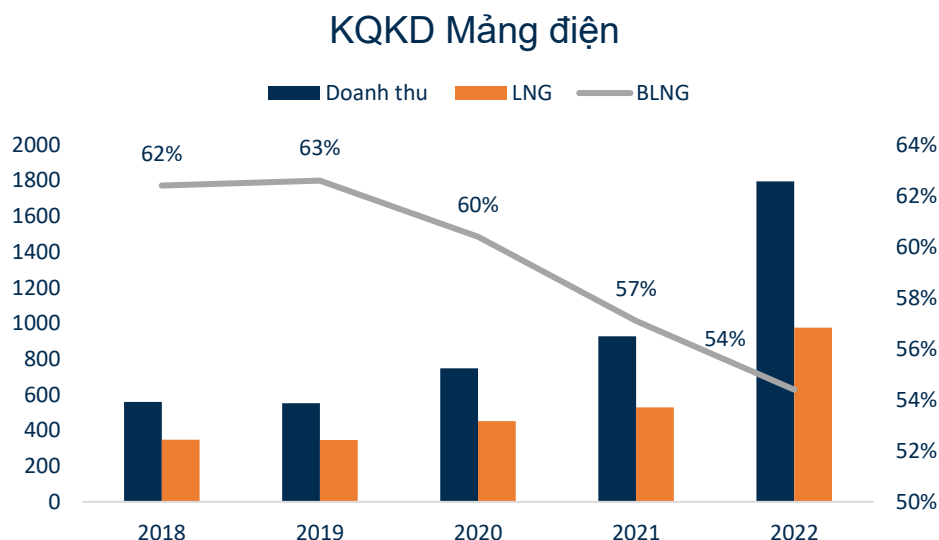
Công ty hiện đang chiếm thị phần khoảng 30-40% trong lĩnh vực xây lắp công trình điện, lợi thế cạnh tranh của công ty trong lĩnh vực này đến từ kinh nghiệm hoạt động lâu năm, tiến độ thi công các công trình nhanh chóng và chất lượng các công trình được đảm bảo. Những thành tựu trên đạt được nhờ công ty sở hữu đội ngũ nhân sự có trình độ chuyên môn, kỹ thuật cao kết hợp với máy móc và công nghệ hiện đại, bên cạnh đó năng lực tài chính mạnh mẽ và mối quan hệ tốt với nhóm khách hàng lớn là tập đoàn điện lực Việt Nam (EVN) giúp PC1 có khả năng tham gia vào các dự án có quy mô lớn.

Hưởng lợi từ quy hoạch điện VIII: Theo Quy hoạch điện VIII, hằng năm Việt Nam cần đầu tư cho ngành điện khoảng 99.32-115.96 tỷ USD/ năm trong giai đoạn 2021-2030, trong đó, vốn đầu tư cho phát triển nguồn điện khoảng 85.70-101.55 tỷ USD (mỗi năm khoảng 8.57-10.15 tỷ USD) và khoảng 180,1-227.38 tỷ USD/ năm trong giai đoạn 2031-2045. Quy hoạch điện VIII cũng nhấn mạnh việc tập trung phát triển năng lượng tái tạo đặc biệt là điện gió. Như vậy, nhu cầu thực hiện EPC dự án điện gió và mạng lưới truyền tải phục vụ cho các dự án còn rất. Với vị thế đầu ngành, cùng với lợi thế về kinh nghiệm, năng lực và công nghệ vượt trội, PC1 có rất nhiều cơ hội để mở rộng các hợp đồng xây dựng trong tương lai

Lĩnh vực đầu tư năng lượng

Mảng này đóng góp nhiều thứ hai vào cơ cấu doanh thu, nhưng lại đóng góp lớn nhất trong cơ cấu lợi nhuận của PC1 nhờ biên lợi nhuận rất cao, từ 50-60%, tuy nhiên trong những năm gần đây biên LNG có xu hướng thu hẹp dần. Trong năm 2022, mảng điện đem về 1,795 tỷ đồng doanh thu, (+93.4% yoy) và 976.3 tỷ đồng lợi nhuận gộp (+84.3% yoy) cho PC1, nguyên nhân do trong năm 2022, các nhà máy điện

gió hoạt động vượt công suất cùng với việc hiện tượng Lanina giúp các nhà máy thủy điện có nhiều nước hơn để vận hành.



Thủy điện: Hiện PC1 đang vận hành 7 nhà máy thủy điện với tổng công suất lên đến 170 MW, Ngoài ra doanh nghiệp cũng đang có kế hoạch đầu tư thêm 3 dự án khác trong giai đoạn 2023-2025. Các dự án thủy điện của PC1 đều là các dự án vừa và nhỏ ở các khu vùng vùng núi phía Bắc

Biên lợi nhuận của mảng này duy trì ở mức cao là do các nhà máy thủy điện PC1 đều được áp dụng biểu giá tránh được cho thủy điện nhỏ (mức giá này cao hơn so với giá mua điện hợp đồng công suất lớn khoảng 20-30%). Ngoài ra công ty còn được ưu đãi thuế TNDN cho các dự án thủy điện nhỏ, vốn vay cho các dự án thủy điện của PC1 còn được hỗ trợ ưu đãi từ chương trình REDP của WorldBank

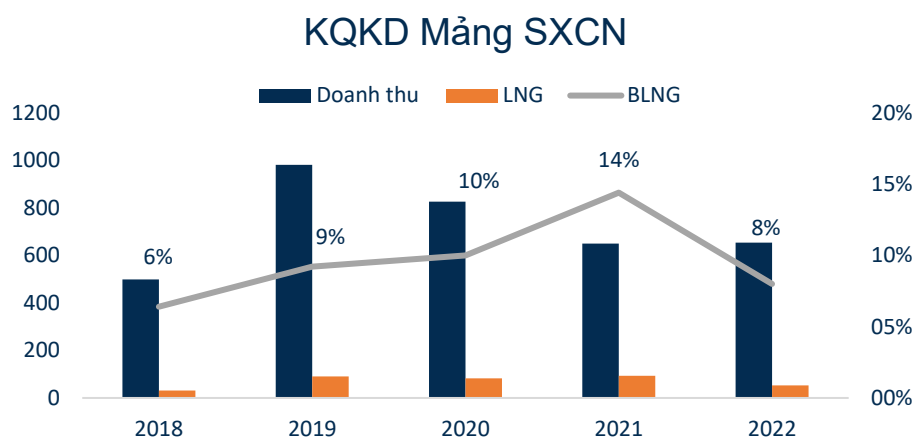
Điện gió: Ngoài thủy điện PC1 đang dần lấn sân sang lĩnh vực điện gió. Với việc vừa là nhà thầu vừa là chủ đầu tư, PC1 có lợi thế rất lớn trong lĩnh vực này. Hiện công ty đang vận hành cụm nhà máy điện gió Liên Lập, Phong Huy và Phong Nguyên tại Quảng Trị với tổng công suất 144MW, đủ điều kiện bán với giá FIT (biểu giá điện hỗ trợ). Theo kế hoạch của công ty, mảng điện tái tạo sẽ mở rộng công suất lên 350 MW vào năm 2025

Mảng sản xuất công nghiệp: kết cấu thép và cột điện

Sản xuất công nghiệp phục vụ lĩnh vực xây lắp điện cũng là lĩnh vực mà PC1 dẫn đầu trên cả nước, với dây chuyền công nghệ hiện đại, tổng công suất sản xuất công nghiệp của PC1 là 50 nghìn tấn sản phẩm mỗi năm với 2 sản phẩm chính là kết cấu thép đơn thân và kết cấu cột lưới.

Với chất lượng sản phẩm tốt, ngoài việc chiếm lĩnh thị trường trong nước, sản phẩm của PC1 còn được xuất khẩu qua các thị trường quốc tế khác như Úc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Chi lê, ...

Trong những năm gần đây hoạt động sản xuất công nghiệp có hiện tượng chững lại về tăng trưởng doanh thu, trong khi biên lợi nhuận dần thu hẹp. Trong năm 2022 mảng này đem về 653 tỷ đồng doanh thu, tuy nhiên lợi nhuận gộp chỉ đạt 52.2 tỷ, nguyên nhân do giá thép tăng khiến biên lợi nhuận gộp giảm từ 14.4% xuống chỉ còn 8%.



Lĩnh vực Bất Động Sản

Dù không phải hoạt động kinh doanh chính, tuy nhiên các dự án BDS của PC1 vẫn tương đối thành công, công ty chủ yếu tập trung vào những dự án ngay tại Hà Nội và tập trung vào phân khúc trung cấp, mảng này cũng đóng góp tương đối hạn chế trong cơ cấu doanh thu của PC1.

Các dự án BDS của PCC1 giai đoạn qua cũng gặp khá nhiều khó khăn chung với ngành BDS, hiện hai dự án PCC1 Vĩnh Hưng và PCC1 Thăng Long đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý và có thể ghi nhận doanh thu trong thời gian sắp tới. Ngoài ra hai dự án khác là PCC1 Gia Lâm và PCC1 Định Công đang chờ được chấp thuận đầu tư và có thể mở bán vào năm 2025.

Bên cạnh lĩnh vực BDS dân dụng, PC1 cũng đang muốn lấn sân sang lĩnh vực KCN. Tháng 04/2022, PC1 Group nâng tỉ lệ sở hữu vốn Công ty CTCP Western Pacific lên 30%, qua đó hợp tác đầu tư các dự án bất động sản khu công nghiệp Yên Phong II-A, Bắc Ninh 159ha, cụm cảng – cụm công nghiệp – khu công nghiệp tại Hà Nam, Bắc Giang.

Tháng 7/2022, PC1 đã hoàn thành việc mua lại 100% cổ phần của công ty nắm quyền kiểm soát KCN Nomura - Hải Phòng. KCN có diện tích đất KCN là 153 ha với 123 ha đất cho thuê, cơ sở hạ tầng và tiện ích 30 ha, nhà xưởng tiêu chuẩn với diện tích khoảng 1,500 m²/nhà xưởng có tỷ lệ lấp đầy là 90%.

Mảng khai thác Niken

PC1 hiện đang sở hữu 57% tại công ty cp khoáng sản Tấn Phát, công ty khai thác và chế biến Niken hiện sở hữu mỏ Niken lớn thứ 3 tại Việt Nam với trữ lượng 52 nghìn tấn. Tổng vốn đầu tư là 1.5 nghìn tỷ đồng. Đây là mỏ lộ thiên nên chi phí khá thấp, dự kiến dự án sẽ bắt đầu hoạt động vào đầu năm 2023, như vậy mảng này sẽ đóng góp thêm vào doanh thu và lợi nhuận của PC1 trong năm 2023.

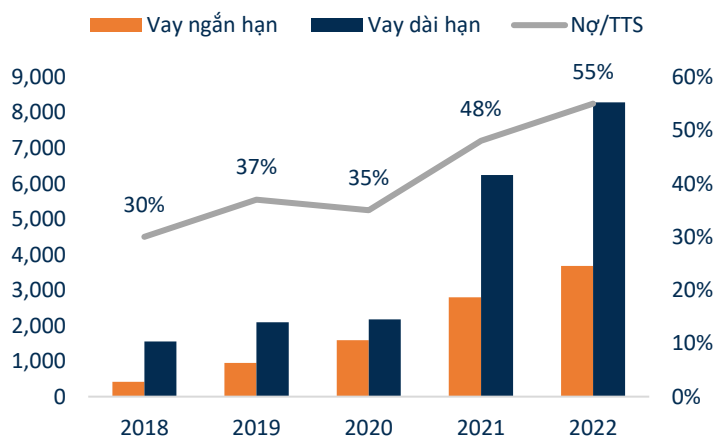
4. Phân tích tài chính

Song song với việc tăng vốn, nợ vay của PC1 cũng tăng rất nhanh trong những năm gần đây, tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản đã tăng từ 30% vào năm 2018 lên 55% vào năm 2022, trong đó phần lớn là nợ vay dài hạn dùng để tài trợ cho các dự án thủy điện.

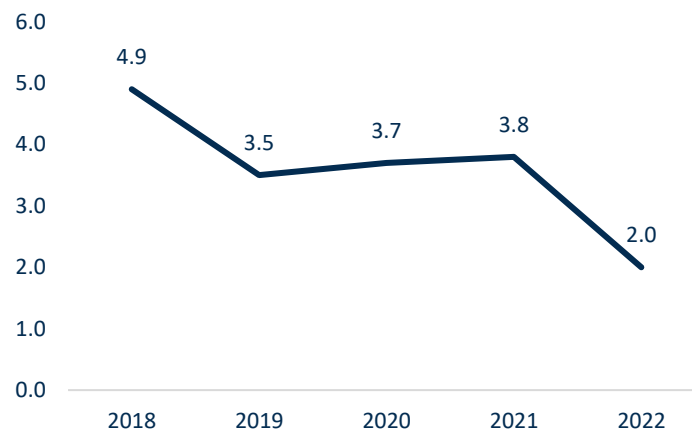
Tỷ số khả năng thanh toán lãi vay của công ty có dấu hiệu sụt giảm trong những năm gần đây do chi phí lãi vay tăng mạnh tuy nhiên vẫn duy trì ở mức hợp lý.

Tỷ lệ đòn bẩy hiện tại là mức tương đối cao, mặc dù công ty vẫn duy trì được khả năng thanh toán, tuy nhiên chi phí lãi vay tăng cao sẽ là áp lực không hề nhỏ lên lợi nhuận của PC1.

Cấu trúc vay nợ của PC1

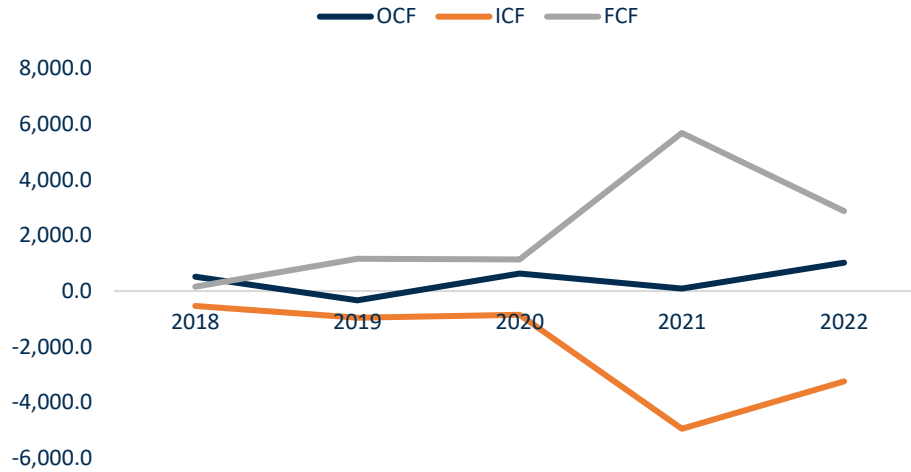


EBIT/Lãi vay



Phân tích dòng tiền: Dòng tiền hoạt động kinh doanh trong 3 năm gần nhất của PC1 luôn duy trì dương, đặc biệt tăng rất mạnh trong năm 2022, tuy nhiên do công ty đẩy mạnh quá trình đầu tư quá nhanh khiến dòng tiền kinh doanh không đủ để tài trợ cho các hoạt động đầu tư mà phải phụ thuộc vào dòng tiền từ các hoạt động tài chính.

Dòng tiền của PC1



5. Định giá và khuyến nghị

Phương pháp so sánh

Chúng tôi lựa chọn các doanh nghiệp so sánh có các yếu tố tương đồng với PC1, sau đó sử dụng các tỷ số định giá để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu PC1.

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	EPS	BVPS	P/E	P/B	EV/EBITDA
Xây dựng hạ tầng						
VCG	9,571.8	1,824.0	14,324.7	10.8	1.4	22.3
PC1	7,436.9	1,664.0	18,891.8	16.5	1.5	8.8
CTR	6,382.7	3,884.4	14,211.0	14.4	3.9	8.3
CII	3,644.6	2,932.5	21,524.1	4.9	0.7	13.7
VNE	780.0	309.9	12,152.3	30.7	0.8	12.5
		Trung bình		15.5	1.6	13.1
Điện						
VSH	8,977.2	5,336.6	21,276.4	7.1	1.8	5.2
SBH	4,969.0	5,177.8	18,172.5	7.7	2.2	5.8
GEG	4,523.2	975.7	13,287.4	14.4	1.1	8.6
		Trung bình		9.7	1.7	6.6
Bất động sản						
HDG	7,105.8	4,596.4	22,661.7	6.3	1.3	5.7
CEO	5,584.3	1,081.4	12,686.8	20.1	1.7	11.5
CRE	3,287.5	630.0	12,054.0	11.3	0.6	15.1
NTL	1,015.5	1,790.5	20,669.3	9.3	0.8	6.6
		Trung bình		11.7	1.1	9.7

Chỉ tiêu	Hệ số	Tỷ trọng
P/E trung bình nhóm xây dựng hạ tầng	15.47	40%
P/E trung bình nhóm điện	9.75	40%
P/E trung bình nhóm bất động sản	11.74	20%
P/E áp dụng	12.43	

Với triển vọng từ mảng xây lắp được hưởng lợi từ dư địa ngành lớn, cùng với việc mở rộng các mảng kinh doanh mới sẽ đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của PC1 trong năm 2023, bên cạnh đó môi trường lãi suất và tỷ giá hạ nhiệt cũng phần nào giảm bớt chi phí tài chính của công ty. Vì vậy chúng tôi cho rằng công ty sẽ quay trở lại đà tăng trưởng trong năm nay, với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế ước tính lần lượt là 10,000 tỷ đồng (+20% yoy) và 685 tỷ đồng (+30% yoy). Như vậy EPS_{FW} của PC1 là 2,533 đồng/1 cp

Giá trị hợp lý của PC1 là = 12.43*2,533= **31,485 đồng/cp**

PHỤ LỤC

Báo cáo tài chính tóm tắt

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	5,845	6,679	9,828	8,333
GVHB	-5,026	-5,517	-8,673	-6,735
Lợi nhuận gộp	819	1,162	1,156	1,599
Doanh thu hoạt động tài chính	38	37	319	95
Chi phí tài chính	-172	-244	-359	-765
Chi phí lãi vay	-171	-242	-315	-614
Thu nhập từ công ty liên kết	-33	18	86	-10
Chi phí bán hàng	-22	-71	-56	9
Chi phí QLDN	-202	-268	-241	-290
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	427	635	905	638
Thu nhập khác, ròng	6	17	-8	-40
Lợi nhuận trước thuế	433	652	896	598
Lợi nhuận ròng	376	544	764	527
Lợi ích của cổ đông thiểu số	19	31	69	77
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	358	513	695	450

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Năm	2019	2020	2021	2022F
Lưu chuyển tiền thuần HDKD	-334	633	93	1,020
Lưu chuyển thuần từ HĐDT	-956	-856	-4,949	-3,246
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	1,156	1,133	5,682	2,874
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-134	909	826	648
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	701	568	1,476	2,292
Ảnh hưởng thay đổi tỷ giá	0	-1	-10	-3
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	568	1,476	2,292	2,937

BÁO CÁO TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Năm	2019	2020	2021	2022F
TỔNG TÀI SẢN	8,315	10,722	18,687	21,604
TÀI SẢN NGẮN HẠN	4,153	5,715	6,589	7,917
Tiền & tương đương tiền	568	1,476	2,292	2,937
ĐTTC ngắn hạn	180	63	144	655
Phải thu ngắn hạn	1,851	3,390	3,124	3,172
Hàng tồn kho	1,434	730	904	891
Tài sản ngắn hạn khác	120	57	126	262
TÀI SẢN DÀI HẠN	4,162	5,006	12,098	13,688
Phải thu dài hạn	8	87	8	0
Tài sản cố định	2,414	3,804	10,160	9,521
Bất động sản đầu tư	168	221	221	271
Tài sản dở dang dài hạn	1,179	379	380	1,385
Đầu tư tài chính dài hạn	64	81	639	1,527
Tài sản dài hạn khác	330	434	689	983
TỔNG NGUỒN VỐN	8,315	10,722	18,687	21,604
NỢ PHẢI TRẢ	4,621	5,952	12,406	14,543
Nợ ngắn hạn	2,497	3,744	5,799	5,953
Nợ dài hạn	2,123	2,208	6,607	8,589
VCSH	3,695	4,770	6,281	7,062

KHUYẾN CÁO (Miễn trừ trách nhiệm):

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng FNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của FNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ:

Phòng Nghiên cứu Phân tích & Tư vấn Đầu tư – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN FUNAN

Email: research@funan.com.vn

Website : www.funan.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

Đ/c: Tầng 7 Vincom Center, 72 Lê Thánh Tôn, Phường Bến Nghé, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel : (028) 6295.9158
Fax: (028) 6295.9218

CHI NHÁNH SÀI GÒN

Đ/c: Tầng 3, số 353-353bis-355 An Dương Vương, Phường 3, Quận 5, TPHCM
Tel : (028) 6295.9138
Fax: (028) 6295.9178

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

Đ/c: Số 90-92 Hồ Xuân Hương, Phường Khuê Mỹ, Quận Ngũ Hành Sơn, Đà Nẵng
Tel : (0236) 377.9655
Fax: (0236) 377.9656

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Đ/c: Tầng 10, Tòa nhà HAREC, số 4A Láng Hạ, Phường Thành Công, Quận Ba Đình, Hà Nội
Tel : (024) 6283.3666
Fax: (024) 3206 8881