

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ
CTCP Tập Đoàn PC1 (HSX: PC1)

- LN ròng Q3/25 tăng 89% svck, đánh dấu sự phục hồi rõ rệt sau giai đoạn thấp 6T25, hỗ trợ bởi tăng trưởng mạnh mẽ của mảng xây lắp.
- LN ròng 2025/26/27 tăng 78%/31%/34% svck, với động lực chính từ bàn giao các dự án BDS nhà ở và KCN. Mảng xây lắp kỳ vọng cũng sẽ là trụ đỡ cho tăng trưởng nhờ triển vọng ngành tươi sáng theo QHĐ8 Điều Chỉnh.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 28,100đ/cp.

KQKD Q3/25: Tăng trưởng LN cao với trụ đỡ chính từ nhóm xây lắp

Doanh thu Q3/25 tăng 47% svck nhờ KQKD tích cực nhóm xây lắp, giai đoạn thi công và nghiệm thu các công trình lớn, trong khi duy trì mức ổn định các mảng còn lại. LN gộp tăng 41% svck, nổi bật mảng xây lắp tăng 402% svck, biên LN gộp mảng cải thiện 4 đ% từ nền thấp năm ngoái, giai đoạn thúc tiến độ 500kV mạch 3 khiến chi phí đội lên. LN gộp nhóm điện, khai thác quặng cũng ghi nhận tăng trưởng nhẹ. Lãi LDLK đạt 50 tỷ, từ mức lỗ 13 tỷ, WP tích cực bàn giao Yên Phong IIA trong năm nay. Doanh thu tài chính tăng 85% svck nhờ lượng tiền mặt cao cuối Q3 trong khi chi phí tài chính tăng 106% svck, doanh nghiệp ghi lỗ tỷ giá 22 tỷ trong Q3/25 trong khi cùng kỳ lãi tỷ giá 92 tỷ đồng. Theo đó, LN ròng Q3/25 tăng 89% svck, hỗ trợ LN ròng 9T25 tăng 25% svck đạt 498 tỷ đồng hoàn thành 65% dự phóng MBS.

Triển vọng 2025-27: Tăng trưởng LN được thúc đẩy bởi BĐS và xây lắp

Trong 2025-27, động lực tăng trưởng chính giai đoạn này đến từ việc phát triển các dự án BĐS nhà ở, KCN và xây lắp điện. Đối với BĐS nhà ở, Tháp Vàng đã mở bán và kỳ vọng bàn giao trong giai đoạn 2025-26. Ở mảng KCN, bên cạnh Nomura 2 khởi công Q4/25, Western Pacific với quỹ đất ~370ha đóng góp lớn cho lợi nhuận của PC1 giai đoạn 2025-28. Đối với mảng xây lắp, kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ với lượng backlog cao trong 2025 (~8,000 tỷ đồng) đến từ các gói thầu quy mô lớn. Nhìn về trung hạn, doanh nghiệp tự tin mức tăng trưởng doanh thu ~15%/năm với nguồn việc dồi dào cho hoạt động xây lắp đường dây và EPC điện gió theo QHĐ8 ĐC. Chúng tôi dự báo tăng trưởng LN ròng 2025/26/27 đạt 78%/31%/34% svck.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 28,100đ/cp

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 28,100đ/cp, cao hơn 7% sv dự phóng trước do điều chỉnh tăng EPS 2025/26/27 lần lượt 6%/11%/3%, phản ánh triển vọng tích cực mảng xây lắp. PC1 hiện giao dịch tại P/E 15.9x, thấp hơn 15% sv trung bình 2 năm. Triển vọng kinh doanh phục hồi cùng với mức giá chiết khấu sâu là hai yếu tố chính khiến PC1 là lựa chọn hấp dẫn thời điểm hiện tại. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) Tiến độ pháp lý các dự án BDS chậm hơn dự kiến; 2) Các rủi ro về hoạt động xây lắp bao gồm biên LN gộp và backlog thấp hơn dự kiến.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	10,078	13,015	15,220	17,536
Lợi nhuận ròng	460	819	1,071	1,433
Tăng trưởng doanh thu thuần	29.6%	29.1%	16.9%	15.2%
Tăng trưởng LN ròng	228.9%	78.0%	30.7%	33.8%
Biên LN gộp	20.7%	20.3%	20.1%	20.1%
Biên EBITDA	24.2%	22.2%	21.7%	21.9%
ROAE	8.6%	13.2%	14.3%	15.9%
ROAA	2.2%	3.5%	3.9%	4.8%
EPS (VND/cổ phiếu)	1,377	2,291	2,994	4,006
BVPS (VND/cổ phiếu)	15,416	19,209	22,647	27,624

Nguồn: PC1, MBS Research

Khả quan

Giá mục tiêu

VND28,100

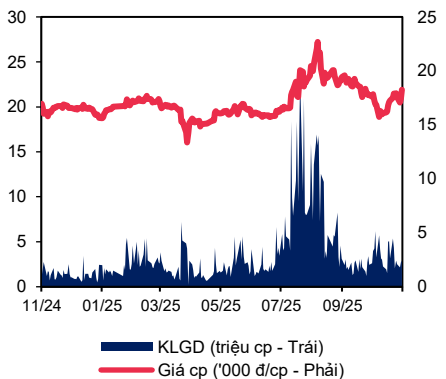
Tiềm năng tăng giá

29%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh tăng dự phóng EPS 2025/26/27 lần lượt 6%/11%/3%,

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	21,850
Cao nhất 52 tuần (VND)	27,220
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,040
Vốn hóa (tỷ VND)	9,007
P/E (TTM)	15.9
P/B	1.5
Thị suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	12.6%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Trịnh Văn Tuấn	21.4%
CTCP Chứng khoán VIX	4.9%
Khác	73.7%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.nguyenhaduc@mbs.com.vn

CTCP Tập đoàn PC1 (HSX: PC1)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Doanh nghiệp đầu ngành xây lắp điện, với bề dày kinh nghiệm thực hiện nhiều dự án trọng điểm quốc gia. Chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng tích cực từ 2025 do: 1) Chu kỳ đầu tư mới điện NLTT được khởi động hỗ trợ bởi nhiều chính sách mở khóa các vướng mắc của ngành như khung giá cho NLTT, cơ chế đấu thầu và kế hoạch thực hiện QHĐ8 Điều chỉnh; 2) Khối lượng công việc cho xây dựng lưới điện được đảm bảo, trung bình 1.6 tỷ USD/năm theo quy hoạch. Hướng tới mục tiêu tiếp cận không chỉ các dự án hàng đầu trong nước mà cả thị trường quốc tế, PC1 đã đạt được những thành công ban đầu từ trúng thầu hợp đồng EPC cho nhà máy điện gió 58MW tại Philippines, khẳng định năng lực của công ty trong việc tiếp tục ký thêm các gói thầu giá trị trong tương lai.

Kế hoạch nâng tổng công suất lên 1,000MW đến 2030 và 1,300MW đến 2023 tập trung nhóm điện NLTT. Doanh nghiệp dự kiến đưa vào vận hành hai nhà máy thủy điện nhỏ, Bảo Lạc A (30MW) và Thượng Hà (13MW) giai đoạn 2026-2027. Giai đoạn trước, PC1 chứng minh năng lực triển khai, nổi bật cụm điện gió 144MW là một trong số ít dự án thành công nhận khoản vay từ ADB với lãi suất ưu đãi ~5-6%/năm, chúng tôi cho rằng đây sẽ là lợi thế lớn của PC1 khi triển khai các dự án mới.

Tăng trưởng kép EPS giai đoạn 2025-27 đạt 46% CAGR, được thúc đẩy mạnh mẽ bởi mảng bất động sản. Trong đó, đấu giá thành công dự án Tháp Vàng và kỳ vọng tiến độ pháp lý tích cực hơn của PC1 Gia Lâm và Vĩnh Hưng là điểm tựa cho tăng trưởng doanh thu mảng BDS nhà ở. Ngoài ra, PC1 kỳ vọng lớn vào chiến lược mở rộng đầu tư khu công nghiệp, bên cạnh Western Pacific - công ty LDLK PC1 - sở hữu danh mục đầu tư bao gồm các dự án quy mô lớn như Yên Phong IIA, Đồng Văn 5, Yên Lư MR (~370ha), doanh nghiệp xúc tiến tự đầu tư 100% cổ phần Nomura 2 (~200ha) nằm tại vị trí đắc địa Hải Phòng. Với chiến lược đầu tư nhanh, mạnh, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp có đủ nguồn việc để duy trì tăng trưởng LN trong trung hạn.

Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 28,100đ/cp

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 28,100đ/cp, sử dụng phương pháp định giá SOTP. Mức định giá cao hơn 8% sv dự phóng trước do điều chỉnh EPS 2025/26/27 tăng lần lượt 6%/11%/3% chủ yếu phản ánh triển vọng tích cực hơn của mảng xây lắp. P/E hiện tại giao dịch ở mức 15.9x, thấp hơn sv mức trung bình 2 năm (18.5x). Hoạt động kinh doanh có sự cải thiện khá rõ rệt trong Q3, trong khi đã chiết khấu sâu ~23% từ đỉnh, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp để tích lũy PC1 – doanh nghiệp đang dần vượt qua những khó khăn từ 2023 cùng triển vọng tăng trưởng LN mạnh mẽ trong trung hạn.

Rủi ro tăng giá:

- Doanh nghiệp tiếp tục trúng nhiều gói thầu lớn trong thời gian tới.
- Mảng khai khoáng ghi nhận mức biên LN gộp tốt hơn dự kiến.

Rủi ro giảm giá:

- Giá niken tiếp tục giảm, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của mảng.
- Rủi ro tỷ giá biến động lớn có thể ảnh hưởng KQKD.

- Các rủi ro liên quan đến pháp lý các dự án BĐS nhà ở không được giải quyết sớm, ảnh hưởng đến tiến độ triển khai và mở bán.

Hình 1: Tổng hợp định giá SOTP

Bảng tổng hợp định giá SOTP			
Phương pháp định giá từng phần	Giá trị tỷ đồng	Phương Pháp	Tỷ trọng
Xây lắp điện	1,567	EV/EBITDA - 7,0x	
BĐS Nhà ở	671	NPV	
BĐS Khu công nghiệp (KCN)	1,848	NPV	
Điện	15,376	FCFF - 10 năm	
Khai khoáng Niken	2,433	FCFF - 20 năm	
Đầu tư vào Idlk (không bao gồm KCN)	456	Giá trị sổ sách Q3/25	
(+) Tiền và tương đương tiền	5,113		
(-) Nợ vay	(13,118)		
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	(2,777)		
Giá trị doanh nghiệp	11,570		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	411		
Giá trị mỗi cp (VND/cp)			28,131
Giá trị mỗi cp (làm tròn, VND/cp)			28,100

Nguồn: MBS Research

Hình 2: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã cp	Vốn hóa	P/E(x)		P/BV(x)		EV/EBITDA (x)		ROA (%)		ROE (%)		D/E
	Bloomberg	tr USD	TTM	2026	Hiện tại	2026	TTM	2026	2025	2026	2025	2026	Hiện tại
Doanh nghiệp đa ngành													
CTCP Tập đoàn Hà Đô	HDG VN	442	33.5	8.2	1.7	1.6	9.4	6.2	2.4	9.7	5.4	19.8	60.4
CTCP Cơ Điện Lạnh	REE VN	1,347	13.7	13.0	1.8	1.6	9.6	8.3	7.0	7.2	13.4	11.7	42.8
Trung bình			23.6	10.6	1.7	1.6	9.5	7.3	4.7	8.5	9.4	15.8	51.6
Doanh nghiệp tư vấn - xây lắp													
CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	TV2 VN	92	37.0	13.3	1.8	1.7	26.6	8.8	3.1	7.5	5.1	15.2	7.0
CTCP FECON	FCN VN	91	86.4	na	0.9	na	15.5	na	0.3	na	1.1	na	152.3
Trung bình			61.7	13.3	1.0	1.7	20.6	8.8	-3.4	7.5	-2.5	15.2	79.6
Doanh nghiệp điện													
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN	208	9.1	12.0	1.2	1.0	6.7	7.5	4.2	3.0	15.6	7.7	126.8
CTCP Thủy điện Miền Trung	CHP VN	178	9.6	na	2.4	na	6.2	na	19.1	na	26.1	na	22.4
CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	VSH VN	406	13.0	13.8	2.1	na	7.7	na	9.2	na	16.8	16.0	62.3
Trung bình			10.6	12.9	1.9	1.0	6.9	7.5	10.8	3.0	19.5	11.9	70.5
CTCP Tập Đoàn PC1	PC1 VN	340	17.9	10.2	1.5	1.3	7.2	6.7	2.5	3.6	8.7	13.3	142.6

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Tóm tắt KQKD Q3/25: Tăng trưởng LN có đóng góp lớn từ mảng xây lắp điện

Hình 3: Tóm tắt KQKD Q3/25

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/25	svck (%)	9T25	svck (%)	Sv dự phóng (%)	Nhận xét
Doanh thu	3,278	47%	8,073	7%	68%	Doanh thu Q3/25 tăng 47% svck, hỗ trợ bởi doanh thu hoạt động xây lắp và cung cấp cột sắt.
Điện	478	7%	1,266	6%	11%	Doanh thu mảng điện tăng nhẹ 7% svck, các nhà máy vận hành ổn định, mức tăng trưởng chủ yếu đến từ nhóm thủy điện nhờ thủy văn thuận lợi hơn.
Xây lắp điện	1,738	146%	4,034	64%	84%	Giai đoạn Q3/25 là cao điểm tiến độ thi công và nghiệm thu một số dự án lớn như 500kV Lào Cai - Vĩnh Yên và EPC Cấp Ngâm Côn Đảo.
Sản xuất công nghiệp	337	109%	1,050	-15%	74%	Các gói thầu cung cấp thiết bị tương ứng cho các dự án trên.
Vận hành KCN	183	8%	483	9%	81%	
Bất động sản nhà ở	4	-3%	12	-52%	1%	Doanh nghiệp mở bán Tháp Vàng trong Q2/25, kỳ vọng bắt đầu bàn giao từ cuối 2025.
Khai thác quặng	443	-21%	902	-37%	69%	Doanh thu Q3/25 giảm 21% svck, giá Niken trên sàn LME giảm từ ~16-17,000USD/tấn xuống còn ~15,000USD/tấn.
Khác	94	-48%	325	-57%		
LN gộp	682	41%	1,650	11%	69%	
Biên LN gộp (%)	21%	-1 đ%	20%	1 đ%		Biên LN gộp Q3/25 giảm nhẹ chủ yếu do đóng góp lớn hơn của mảng biên thấp như xây lắp và sản xuất cột sắt.
Điện	264	13%	705	12%	80%	LN gộp tăng 13% svck hỗ trợ bởi sản lượng huy động tốt, giá bán điện gió neo theo tỷ giá trung tâm cũng cải thiện nhẹ nhờ USD tăng giá, hỗ trợ một phần biên LN.
Xây lắp điện	161	402%	343	101%	85%	Bên cạnh doanh thu tăng, biên LN gộp mảng cũng cải thiện đáng kể chủ yếu từ nền thấp biên LN gộp năm ngoái, giai đoạn PC1 phải dồn nguồn lực đẩy nhanh tiến độ hoàn thành 500kV Mạch 3, khiến chi phí đội lên.
Sản xuất công nghiệp	28	62%	122	9%	91%	
Vận hành KCN	26	-28%	90	-24%	64%	
Bất động sản nhà ở	2	-22%	6	-56%	2%	
Khai thác quặng	193	20%	366	-16%	87%	Biên LN gộp mảng khai thác quặng đạt 43% trong Q3/25, mức cao nhất kể từ khi vận hành. Doanh nghiệp chia sẻ đến từ việc hiệu suất khai thác tăng, có thể hiểu do phần quặng thô khai thác trong kỳ có giá trị kim loại cao hơn. Ở các dự án quy mô lớn, doanh nghiệp thường có sản phẩm trộn để ổn định chất lượng các lô quặng. Tuy nhiên dự án của PC1 quy mô nhỏ, không có sản phẩm trộn, kéo theo chất lượng quặng đầu vào không đồng đều khiến biên LN biến động
Khác	8	8100%	19	-88%	85%	
Chi phí bán hàng&QLDN	136	27%	386	8%	61%	
EBIT	545	46%	1,265	12%	72%	
Lãi/lỗ từ Idlk	51	-491%	37	-26%	36%	Trong Q3/25 tiếp tục ghi nhận KQKD tích cực từ Western Pacific, hiện đang trong quá trình bàn giao Yên Phong IIA. Tuy nhiên mức đóng góp của WP lại bị cản trở bởi ghi nhận lỗ của công ty Gang Thép Cao Bằng trong 6T đầu năm.
Doanh thu tài chính	53	85%	153	25%	77%	Doanh thu tài chính tăng mạnh chủ yếu hỗ trợ bởi lãi tiền gửi tăng.
Chi phí tài chính	202	106%	637	0%	82%	Chi phí tài chính tăng 106% svck, trong đó, chi phí lãi vay giảm nhẹ 4% svck. Mức chênh lệch đến từ Q3/25 ghi nhận lỗ tỷ giá ~23 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm ngoái lãi tỷ giá 92 tỷ đồng.
(1) Chi phí lãi vay	175	-4%	510	-10%	73%	
(2) Chi phí lỗ tỷ giá	22	-123%	115	123%	144%	
LN trước thuế	446	54%	811	22%	67%	
Biên LN trước thuế	14%	1 đ%	10%	1 đ%		
Thuế thu nhập DN	53	86%	100	10%	63%	
LN sau thuế	394	53%	704	22%	68%	
Lợi ích CDTs	94	-6%	206	15%	80%	
LN ròng	301	89%	498	25%	65%	Theo đó, LN ròng Q3/25 tăng mạnh 89% svck, hỗ trợ LN ròng 9T25 tăng 25% svck, hoàn thành 65% dự phóng MBS.

Nguồn: PC1, MBS Research

Triển vọng 2025-27: BĐS là động lực chính cho tăng trưởng

Hình 4: Tóm tắt triển vọng kinh doanh theo mảng trong giai đoạn 2025-2027 (Đơn vị: tỷ đồng)

	2024	2025	% svck	% tỷ trọng	2026	% svck	% tỷ trọng	2027	% svck	% tỷ trọng
Doanh thu	10,078	13,015	29.1%		15,220	16.9%		17,536	15.2%	
Điện	1,706	1,799	5.4%	13.8%	1,835	2.0%	12.1%	1,993	8.6%	11.4%
Xây lắp điện	3,686	6,200	68.2%	47.6%	7,176	15.7%	47.1%	8,252	15.0%	47.1%
Sản xuất công nghiệp	1,456	1,499	2.9%	11.5%	1,723	15.0%	11.3%	1,982	15.0%	11.3%
Vận hành KCN	599	596	-0.5%	4.6%	951	59.6%	6.2%	2,158	126.9%	12.3%
Bất động sản nhà ở	39	818	1990%	6.3%	1,297	59%	8.5%	759	-41%	4.3%
Khai thác quặng	1,701	1,172	-31.1%	9.0%	1,174	0.2%	7.7%	1,177	0.2%	6.7%
Khác	890	931	4.7%	7.2%	1,063	14.2%	7.0%	1,215	14.3%	6.9%
LN gộp	2,082	2,648	27.2%		3,052	15.2%		3,528	15.6%	
Biên LN gộp	21%	20%	-0.3 đ%		20%	-0.3 đ%		20%	0.1 đ%	
Điện	948	1,031	8.8%	38.9%	1,035	0.4%	33.9%	1,096	5.9%	31.1%
Xây lắp điện	258	521	102.3%	19.7%	607	16.5%	19.9%	714	17.6%	20.2%
Sản xuất công nghiệp	144	160	10.9%	6.0%	175	9.8%	5.7%	203	15.7%	5.8%
Vận hành KCN	149	149	0.1%	5.6%	264	77.5%	8.7%	753	184.7%	21.3%
Bất động sản nhà ở	21	330	1490%	12.5%	522	58%	17.1%	309	-41%	8.7%
Khai thác quặng	553	436	-21.2%	16.4%	426	-2.3%	13.9%	432	1.5%	12.2%
Khác	10	22	125.0%	0.8%	22	-1.2%	0.7%	21	-2.0%	0.6%

Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 5: Điều chỉnh dự phóng 2025-27

Đơn vị: Tỷ đồng	2025	% svck	Δ%	2026	% svck	Δ%	2027	% svck	Δ%	Nhận xét
Doanh thu	13,015	29%	9%	15,220	17%	16%	17,536	15%	22%	Tăng doanh thu 2025/26/27 chủ yếu do tăng doanh thu xây lắp và điều chỉnh tiến độ bàn giao các dự án BĐS
Điện	1,799	5%	10%	1,835	2%	4%	1,993	9%	4%	Tăng nhẹ doanh thu 2025 do thủy văn thuận lợi hơn dự kiến
Xây lắp điện	6,200	68%	29%	7,176	16%	36%	8,252	15%	45%	Điều chỉnh tăng doanh thu 2025/26/27, phản ánh lượng backlog lớn trong 2025, và kỳ vọng triển vọng được duy trì trong 2026-27. Doanh nghiệp trúng nhiều gói thầu chất lượng với lượng backlog tính đến cuối 9T25 đạt ~8,000 tỷ đồng. Một số gói thầu lớn nghiệm thu trong 2025 như 500kV Lào Cai - Vĩnh Yên, Cáp Ngầm ra Côn Đảo. Doanh nghiệp đồng thời đang triển khai một số dự án trọng điểm khác kỳ vọng là động lực cho Q4 và 2026 như điện gió Camarines Sur; 500kV Thái Bình - Hải Phòng; Cáp ngầm Tân Sơn Nhất - Thuận An. Với nguồn việc dồi dào theo QHD8 Điều chỉnh cho cả xây lắp đường dây và điện NLTT, PC1 tự tin đạt được mức tăng trưởng doanh thu 15% mỗi năm từ nay đến 2030.
Sản xuất công nghiệp	1,499	3%	5%	1,723	15%	8%	1,982	15%	7%	Điều chỉnh tăng trưởng nhẹ sv dự phóng trước, hoạt động sản xuất kỳ vọng có sự cải thiện trong Q4/25 nhờ các gói thầu cung cấp cột cho 500kV Thái Bình - Hải Phòng. Tăng trưởng từ 2026 kỳ vọng đi cùng hệ sinh thái xây lắp, doanh nghiệp đồng thời có thêm dư địa từ mảng xuất khẩu và mở rộng nhà máy mới.
Vận hành KCN	596	-1%	0%	951	60%	60%	2,158	127%	12%	Điều chỉnh tăng giá bán từ 120USD/m2/kỳ thuê lên 140USD/m2/kỳ thuê phản ánh mức tăng giá tốt khu vực Hải Phòng. Kỳ vọng dự án sẽ bàn giao phần nhỏ từ cuối 2026, và chủ yếu tập trung bàn giao trong 2027-28.
Bất động sản nhà ở	818	1990%	-28%	1,297	59%	-18%	759	-41%	33%	Lùi tiến độ bàn giao dự án Tháp Vàng sang phần lớn 2026 theo quan điểm thận trọng. Lùi tiến độ bảo giao PC1 Định Công sang 2027. Về triển vọng, PC1 sẽ bán si Tháp Vàng cho đối tác, mức giá ước tính ~120-130 triệu đồng/m2, chiết khấu ~20% so với giá thị trường hiện đang là 150-170 triệu đồng/m2. Ngoài ra, PC1 Gia Lâm và Vĩnh Hưng chính thức được duyệt vào danh sách thí điểm theo NQ171, kỳ vọng hoàn thiện pháp lý trong 2026 và có thể ra hàng từ 2027.
Khai thác quặng	1,172	-31%	-14%	1,174	0%	-14%	1,177	0%	-14%	Điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu do từ 2025, doanh nghiệp không ghi nhận phần thuế xuất khẩu 20% trong cơ cấu tính doanh thu như các năm trước. Về triển vọng 2025-27, giá Niken kỳ vọng ổn định ở mức ~15,000USD/tấn, giảm ~9% svck, sản lượng quặng tính đạt 49-51,000 tấn/năm, doanh nghiệp không gặp nhiều rủi ro tồn kho do cơ bản được bao tiêu sản lượng.
Khác	931	5%	6%	1,063	14%	15%	1,215	14%	25%	
LN gộp	2,648	27%	11%	3,052	15%	17%	3,528	16%	27%	Điều chỉnh tăng dự phóng LN gộp, kỳ vọng mảng BDS sẽ có đóng góp ngày càng lớn trong cơ cấu LN gộp của tập đoàn.
Biên LN gộp (%)	20%	-0.3đ%		20%	-0.3đ%		20%	0đ%		
Điện	1,031	9%	18%	1,035	0%	13%	1,096	6%	6%	Điều chỉnh tăng theo quy mô doanh thu, mảng kỳ vọng có đóng góp khá ổn định và chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu LN.

Xây lắp điện	521	102%	30%	607	17%	42%	714	18%	60%	Điều chỉnh tăng LN góp xây lắp phản ánh doanh thu cao hơn + tăng biên LN góp 1 đ% sv dự phóng trước, mức biên LN thực tế 9T25 có sự cải thiện tốt hơn ước tính. Ghi nhận tăng trưởng mạnh trong 2025 một phần đến từ mức nền thấp 2024, giai đoạn đẩy nhanh tiến độ 500kV Mạch 3, kéo theo bị đội chi phí. Nhìn sang 2026-27, kỳ vọng vẫn giữ được mức biên LN góp tối ưu, doanh nghiệp kỳ được các gói thầu EPC chất lượng, nguồn việc ngoài EVN cũng nhiều hơn nhờ mở rộng hoạt động xây lắp nhà máy điện gió và hạ tầng KCN.
Sản xuất công nghiệp	160	11%	19%	175	10%	13%	203	16%	14%	Kỳ vọng biên LN góp giảm nhẹ từ 2026 do nhà máy mới đi vào vận hành
Vận hành KCN	149	0%	0%	264	77%	77%	753	185%	49%	Đóng góp của mảng bắt đầu đáng kể từ 2027 nhờ biên LN cao, đây là giai đoạn chính bàn giao Nomura 2.
BDS nhà ở	330	1490%	-15%	522	58%	-11%	309	-41%	71%	
Khai thác quặng	436	-21%	-10%	426	-2%	-12%	432	2%	-10%	
Khác	22	125%	44%	22	-1%	61%	21	-2%	64%	
Chi phí bán hàng&QLDN	694	22%	9%	834	20%	16%	948	14%	22%	
EBIT	1,955	29%	11%	2,218	13%	18%	2,580	16%	28%	
Lãi/lỗ từ Idlk	93	105%	-8%	122	31%	-2%	188	53%	-2%	Điều chỉnh giảm nhẹ LN LDLK do áp lực lỗ từ gang thép Cao Bằng. Chúng tôi cơ bản giữ nguyên các giả định cho Western Pacific. Trong 2025, WP chủ yếu ghi nhận bàn giao phần còn lại của Yên Lệnh và Yên Phong IIA, triển vọng 2026-27 đến từ các KCN mới Đồng Văn 5, Yên Lư MR.
Doanh thu tài chính	148	-20%	18%	172	16%	5%	192	12%	4%	Điều chỉnh tăng doanh thu tài chính, phản ánh lượng tiền mặt cao hơn dự kiến tính đến cuối Q3/25.
Chi phí tài chính	908	-2%	17%	883	-3%	14%	838	-5%	11%	Tăng chi phí tài chính cao hơn phản ánh khoản lỗ tỷ giá cao hơn dự tính đầu năm.
LN trước thuế	1,280	54%	6%	1,632	28%	10%	2,119	30%	4%	
Thuế	167	33%	-7%	264	58%	4%	365	38%	2%	
LN sau thuế	1,113	58%	8%	1,368	23%	11%	1,754	28%	4%	
Lợi ích CDTs	293	21%	13%	298	1%	10%	321	8%	11%	
LN ròng	819	78%	6%	1,071	31%	11%	1,433	34%	3%	Theo đó, điều chỉnh tăng LN ròng 2025/26/27 lần lượt 6%/11%/3% sv dự phóng trước.
EPS (đ/cp)	1,992	78%	6%	2,603	31%	11%	3,484	34%	3%	

Nguồn: PC1, MBS Research

Mảng Điện: Duy trì triển vọng sản lượng ổn định trong 2025-27

Thủy điện: Hiện tại ENSO duy trì ở pha La Nina những tháng gần đây với xác suất chưa rõ rệt, pha Trung tính vẫn là chủ đạo. Ở Việt Nam, tình hình thời tiết cực đoan ở một số khu vực miền Bắc và Trung do ảnh hưởng từ nhiều đợt bão, kéo theo lượng mưa tích cực hơn rõ rệt, kỳ vọng xu hướng này sẽ duy trì đến cuối năm và quay trở lại pha trung tính trong 2026. Tương ứng, kỳ vọng sản lượng thủy điện tăng 8% svck, duy trì ổn định trong 2026 và tăng 14% svck trong 2027 do đóng góp từ 2 nhà máy mới Bạo Lạc (30MW) và Thượng Hà (13MW).

Điện gió: Sản lượng điện năm nay tăng trưởng tốt trong 9T25, khu vực Miền Trung ghi nhận lượng gió cao. Tuy nhiên, từ tháng 9 đến nay, theo NSMO, khu vực Quảng Trị - nơi đặt nhà máy của PC1 ghi nhận tình trạng cắt giảm công suất, riêng tháng 10 khu vực bị cắt ~50% công suất. Lũ lụt mưa bão cực đoan kéo theo lượng nước, gió về dỗi dào, các nhà máy vận hành liên tục trong khi nhu cầu phụ tải lại thấp giai đoạn này. Chúng tôi cho rằng đây là những tác động ngắn hạn, kỳ vọng sản lượng kém Q4/25 kéo sản lượng cả năm giảm 5% svck sau đó ổn định lại từ 2026.

Hình 6: Dự phóng lợi nhuận mảng điện trong giai đoạn 2025-2027

	Công suất (MW)	Sản lượng thiết kế (triệu kWh)	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Sản lượng	313	1,115	593	623	1,087	852	1,084	1,121	1,115	1,205
% svck				5%	74%	-22%	27%	3%	-1%	8%
Thủy điện	169	620	593	513	669	402	636	683	667	760
Điện gió	144	495	-	110	418	450	448	439	448	445
Giá bán bình quân	đ/kWh		1,214	1,662	1,652	1,685	1,639	1,701	1,730	1,760
Thủy điện			1,214	1,357	1,320	1,346	1,222	1,258	1,296	1,335
Điện gió			-	1,968	1,983	2,024	2,056	2,143	2,164	2,186
Doanh thu	tỷ đồng		720	912	1,712	1,452	1,700	1,799	1,835	1,993
% svck	%			27%	88%	-15%	17%	6%	2%	9%
Thủy điện			720	696	883	541	777	859	865	1,020
Điện gió			-	216	829	911	923	940	970	973
LN gộp	tỷ đồng		382	475	954	706	938	1,031	1,035	1,096
% svck	%			24%	101%	-26%	33%	10%	0%	6%
Thủy điện			382	312	487	165	386	464	440	499
% biên LN gộp	%		53%	45%	55%	31%	50%	54%	51%	49%
Điện gió			-	163	466	541	552	567	595	597
% biên LN gộp	%			76%	56%	59%	60%	60%	61%	61%

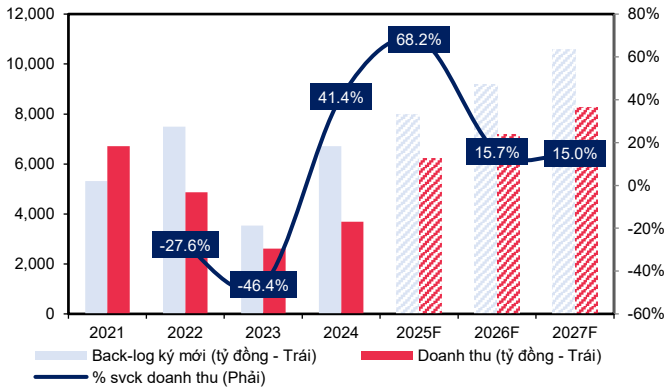
Nguồn: PC1, MBS Research

Xây lắp điện: Nguồn việc được đảm bảo nhờ trúng các gói thầu lớn

Lượng backlog ~8.000 tỷ đồng trong 9T25 cho thấy nguồn việc dồi dào của mảng, một số gói lớn đã nghiệm thu trong Q3 bao gồm 500kV Lào Cai – Vĩnh Yên, Cáp ngầm ra Côn Đảo hỗ trợ doanh thu tăng mạnh. Cuối 2025, sang 2026, một số hợp đồng lớn đáng chú ý bao gồm điện gió 58MW Philippine; 500kV Thái Bình – Hải Phòng; Cáp ngầm Tân Sơn Nhất – Thuận An, doanh nghiệp chia sẻ đang đàm phán một số hợp đồng EPC điện NLTT tại Việt Nam, kỳ vọng là động lực tăng trưởng cho các năm tới.

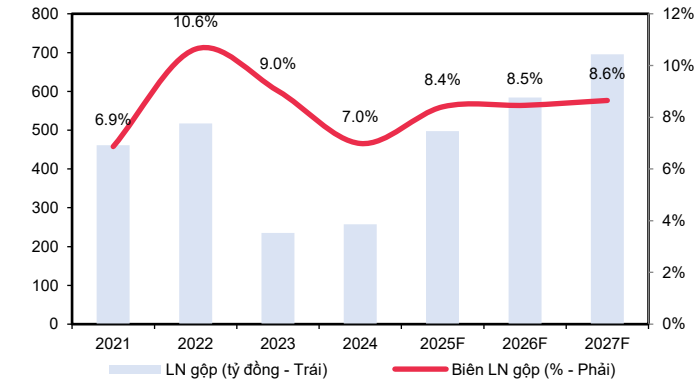
Khối lượng công việc dồi dào cho xây lắp điện là thước đo rõ rệt nhất cho triển vọng của mảng. Hơn nữa, doanh nghiệp mở rộng hoạt động xây lắp sang nhưng mảng được đánh giá rất triển vọng khác như EPC điện NLTT, xây lắp hạ tầng KCN, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp hoàn toàn có thể đạt được mức tăng doanh thu ~15-16%/năm từ nay đến 2030.

Hình 7: Doanh thu xây lắp 2025-27 sẽ tiếp tục phục hồi, đến từ tăng trưởng backlog cao cùng các gói thầu quy mô lớn



Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 8: LN gộp cải thiện từ nền thấp trong 2025 nhờ các gói thầu chất lượng, kỳ vọng duy trì mức biên ổn định sang 2026-27



Nguồn: PC1, MBS Research

Khai thác quặng: Duy trì triển vọng ổn định trong trung hạn

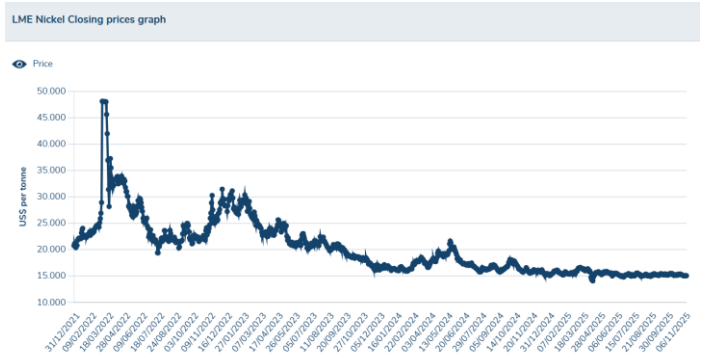
Dự án khai thác quặng của PC1 không có sản phẩm trộn – thông thường các dự án lớn có sản phẩm trộn quặng giúp đảm bảo chất lượng từng lô. Đối với PC1, doanh nghiệp cơ bản gom đủ lô quặng tinh rồi xuất khẩu. Theo đó, biên LN gộp có sự biến động khá đáng kể theo quý do 2 yếu tố 1) Thời điểm ghi nhận doanh thu lô hàng có thể chậm trễ và đẩy sang quý sau; 2) Chất lượng quặng thời điểm khai thác có sự không đồng đều, kéo theo chi phí khai thác mỗi lô quặng tinh có sự khác biệt. Các yếu tố này khó quan sát và đánh giá theo quan điểm của chúng tôi. Nhìn cả năm, do được đảm bảo đầu ra từ khách hàng, chúng tôi dự phóng nhà máy vận hành tối đa công suất, sản xuất ~49-51,000 tấn quặng tinh mỗi năm. Giá bán Niken duy trì ở mức 15,000USD/tấn trong dài hạn theo dự báo của Fitch. Hiện tại, giá Niken không có nhiều động lực tăng giá chủ yếu đề từ tình trạng thừa cung, trong khi phía cầu, Trung Quốc cũng đang cho thấy dấu hiệu chậm lại về cầu xe điện trong ngắn hạn, kéo theo nhu cầu về pin không còn tăng quyết liệt như giai đoạn trước.

Hình 9: Tóm tắt lợi nhuận mảng khai thác quặng trong 2025-2027

	2023	2024	2025	2026	2027
Sản lượng quặng tinh (tấn)	29,000	65,660	49,000	49,000	49,000
Sản lượng Niken (tấn)	2,074	4,695	3,504	3,504	3,504
Sản lượng Đồng (tấn)	326	739	551	551	551
Sản lượng Cobalt (tấn)	48	108	81	81	81
Giá Niken (USD/tấn)	17,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Giá Đồng (USD/tấn)	8,400	8,400	8,800	9,000	9,200
Giá Cobalt (USD/tấn)	33,420	33,420	33,420	33,420	33,420
Doanh thu (tỷ đồng)	722	1,761	1,172	1,174	1,177
LN gộp (tỷ đồng)	257	599	436	426	432
Biên LN gộp (%)	36%	34%	37%	36%	37%
LN ròng (tỷ đồng)	74	302	218	217	230
Biên LN ròng (%)	10%	17%	19%	19%	20%

Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 10: Giá niken đang dao động quanh mức đáy, và hiện không có động lực tăng đáng kể trong trung hạn. (Đơn vị: USD/tấn)



Nguồn: LME, MBS Research

Mảng KCN: Động lực tăng trưởng đến từ các dự án mới được phê duyệt

Các thông tin mới nhất về mức áp thuế đối ứng 0%-20% của Mỹ lên Việt Nam cho thấy những dấu hiệu tích cực hơn đáng kể giai đoạn tháng 4, bên cạnh đó, Việt Nam vẫn có lợi thế trong việc thu hút FDI nhờ giá thuê cạnh tranh, nhân công rẻ, giá điện rẻ.

Western Pacific: 9T25, Yên Lệnh cho thuê xong ~90% diện tích, Yên Phong IIA hiện đang bắt đầu cho thuê từ đầu 2025, đã bàn giao ~30ha (tỷ lệ hấp thụ: 34%) cho thấy sức hút lớn của khu vực Bắc Ninh, giá thuê ~160-170USD/m2/kỳ thuê. Mặt khác, Đồng Văn 5 (237ha) chính thức khởi công trong Q3/25 kỳ vọng bắt đầu cho thuê từ cuối 2026, trong khi Yên Lư MR (120ha) cũng đã được phê duyệt chủ trương đầu tư, chúng tôi kỳ vọng sẽ bắt đầu cho thuê từ 2027. Các KCN của WP nằm tại các vị trí thuận lợi, như thủ phủ KCN Bắc Ninh – Bắc Giang (cũ), hay Hà Nam (hiện tại là Ninh Bình) đều là những thành phố tiếp giáp Hà Nội, giao thông và hạ tầng logistic thuận tiện.

Nomura 2 Hải Phòng (200ha): Dự án PC1 là chủ đầu tư với 100% cổ phần, nằm cạnh Nomura 1 vị trí đắc địa tại Hải Phòng, khách quen chủ yếu là nhóm doanh nghiệp ô tô, linh kiện điện tử đến từ Nhật Bản. Doanh nghiệp dự kiến sẽ

khởi công dự án trong Q4/25, chúng tôi kỳ vọng sẽ bắt đầu bàn giao phần nhỏ trong cuối 2026, và phân bổ diện tích thuê chủ yếu trong 2027-28. Nomura 2 kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng lớn của doanh nghiệp với quy mô doanh thu ước tính đạt ~4,850 tỷ đồng và LN ròng đạt ~1,400 tỷ đồng.

Hình 11: Danh sách các KCN đang phát triển của PC1 và Western Pacific

Dự án	Chủ đầu tư	Sở hữu của PC1 (%)	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê dự kiến (ha)	Giá bán dự kiến (USD/m2/ký thuê)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tình trạng dự án
Yên Phong IIA	Western Pacific	19%	Bắc Ninh	158	86	160	1,830	Đang cho thuê
Yên Lệnh LIC	Western Pacific	30%	Hà Nam (cũ)	69	45	85	624	Đang cho thuê
Đồng Văn 5 GD1	Western Pacific	30%	Hà Nam (cũ)	237	171	105	2,911	Khởi công trong Q3/25
Yên Lư MR GD1	Western Pacific	30%	Bắc Giang (cũ)	120	64	130	1,543	Chấp thuận chủ trương đầu tư Q3/24
Nomura 2	PC1	100%	Hải Phòng	194	~130	140	2,682	Kỳ vọng khởi công trong Q4/25

Nguồn: PC1, Western Pacific, MBS Research

Hình 12: Dự kiến lợi nhuận đóng góp cho PC1 từ các dự án

Tỷ đồng		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	Tổng cộng
Tiến độ bàn giao dự kiến	Diện tích	62	75	131	141	74	484
Yên Phong IIA	86	32	43	11	0	0	86
Yên Lệnh	45	30	8	0	0	0	38
Yên Lư MR	64	0	0	21	42	0	64
Đồng Văn 5	171	0	14	57	57	43	171
Nomura 2 (hợp nhất)	126	0	11	42	42	32	126
Doanh thu dự án		1,862	2,571	4,365	4,958	2,605	16,361
Yên Phong IIA		1,181	1,654	430	-	-	3,265
Yên Lệnh		681	179	-	-	-	860
Yên Lư		-	0	784	1,650	-	2,434
Đồng Văn 5		-	378	1,589	1,668	1,314	4,948
Nomura 2 (hợp nhất)		-	360	1,562	1,640	1,292	4,854
LN đóng góp cho PC1	% sở hữu	123	222	643	767	539	2,294
Yên Phong IIA	19%	67	100	30	-	-	197
Yên Lệnh	30%	56	15	-	-	-	71
Yên Lư	30%	-	0	54	130	-	184
Đồng Văn 5	30%	-	27	126	144	122	419
Nomura 2	100%	-	80	433	493	417	1,423

Nguồn: PC1, MBS Research

Bất động sản nhà ở: Tháp Vàng là động lực chính trong 2025

Tháp Vàng, Gia Lâm đang xúc tiến nhanh, trong Q3 đã mở bán đợt 3, theo thông tin, hai đợt đầu tiên đã khớp được ~140/182 căn, tốc độ hấp thụ khá tốt với giá bán ~150-170 triệu đồng/m2. Doanh nghiệp chia sẻ sẽ bán sỉ dự án cho đối tác, do đó, tốc độ hấp thụ không phải một mối lo lớn, về giá bán của PC1, chúng tôi ước tính mức chiết khấu về ~120-130 triệu đồng/m2. Dự kiến dự án sẽ sẵn sàng bàn giao trong tháng 12/2025 và ghi nhận doanh thu. Với quan điểm thận trọng về cả tiến độ và tốc độ hấp thụ các dự án thấp tầng, chúng tôi kỳ vọng Tháp Vàng sẽ bàn giao ~30% số căn trong 2025 và lùi thời gian ghi nhận doanh thu sang chủ yếu 2026.

Trong T4/2025, UBND TP Hà Nội vừa thông báo chấp thuận cho tổ chức kinh doanh bất động sản được thực hiện dự án thí điểm theo Nghị quyết 171 của Quốc hội. Theo đó, nhà đầu tư được phép thỏa thuận quyền sử dụng đất nông nghiệp, phi nông nghiệp (đất thương mại dịch vụ) để làm dự án nhà thương mại. Trong số 148 dự án, PC1 Gia Lâm, và Vĩnh Hưng được phê duyệt trong danh sách. Doanh nghiệp chia sẻ các dự án như Gia Lâm, Vĩnh Hưng và Định Công đều đang tích cực xin chủ trương đầu tư, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp có thể hoàn tất pháp lý trong 2026 và bắt đầu có doanh thu từ 2027. Hiện tại, các dự án đều chưa có tiến độ cụ thể, tuy nhiên đây đều là các dự án quy mô nhỏ, nếu hoàn thành pháp lý có thể triển khai bán hàng nhanh. Hiện tại chúng tôi mới đưa

Gia Lâm và Định Công vào mô hình định giá theo các giả định thận trọng, Vĩnh Hưng và dự án tại Bắc Từ Liêm hiện chưa có nhiều thông tin cụ thể.

Hình 13: Danh mục các dự án BDS của PC1, ngoài Tháp Vàng, các dự án còn lại gặp vướng mắc pháp lý kéo dài nhiều năm

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Sản phẩm	Tiến độ mở bán dự kiến	Tình trạng dự án
Tháp Vàng	Gia Lâm, HN	1.5	~1500	182 căn thấp tầng	2025	Đang mở bán
PC1 Gia Lâm	Gia Lâm, HN	0.5	163	Dự án thấp tầng	2027	Phê duyệt trong danh sách thí điểm NQ 171
PC1 Định Công	Định Công, HN	1.5	na	Dự án thấp tầng	2027	Đang hoàn thiện pháp lý
Vĩnh Hưng	Hoàng Mai, HN	2.1	547	Chung cư	2027	Phê duyệt trong danh sách thí điểm NQ 171
Thăng Long (BTL)	Bắc Từ Liêm, HN	5.2	na	na	na	Đang lập hồ sơ đề xuất

Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 14: Phân bổ doanh thu từ các dự án bất động sản trong giai đoạn 2024-2027 (Đơn vị: tỷ đồng)

Doanh thu	2024F	2025F	2026F	2027F	Tổng
Tháp Vàng	-	802	1,227	-	2,029
PC1 Gia Lâm	-	-	54	165	219
PC1 Định Công	-	-	-	577	577
Tổng cộng	-	802	1,281	743	2,826

Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 15: Lợi nhuận ròng đóng góp cho PC1 trong giai đoạn 2024-2027 (Đơn vị: tỷ đồng)

LN ròng	2024F	2025F	2026F	2027F	Total
Tháp Vàng	-	236	365	-	601
PC1 Gia Lâm	-	-	16	48	63
PC1 Vĩnh Hưng	-	-	-	157	157
Tổng cộng	-	236	381	205	822

Nguồn: PC1, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2024	2025F	2026F	2027F		2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	10,078	13,015	15,220	17,536	LN trước thuế	829	1,280	1,632	2,119
Giá vốn hàng bán	(7,995)	(10,367)	(12,168)	(14,008)	Khấu hao	864	819	795	875
Lợi nhuận gộp	2,083	2,648	3,052	3,528	Thuế đã nộp	(75)	(167)	(264)	(365)
Chi phí quản lý DN	(488)	(545)	(677)	(788)	Các khoản điều chỉnh khác	81	(584)	(467)	(586)
Chi phí bán hàng	(79)	(148)	(157)	(159)	Thay đổi VLĐ	(628)	(252)	(108)	(295)
LN từ HĐKD	1,516	1,955	2,218	2,580	LCTT từ HĐKD	1,072	1,097	1,588	1,748
EBITDA thuần	2,380	2,774	23,800	23,800	Đầu tư TSCĐ	(434)	(2,024)	(2,084)	(302)
LN trước thuế & lãi vay	1,516	1,955	33,100	33,100	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	32	-	-	-
Thu nhập lãi	186	148	172	192	LCTT từ đầu tư	(728)	(1,876)	(1,912)	(110)
Chi phí tài chính	(929)	(908)	(883)	(838)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	44	-	-	-
Thu nhập ròng khác	11	(8)	3	(4)	Tiền vay ròng nhận được	(109)	2,127	96	(352)
TN từ các Cty LK & LD	45	93	122	188	Dòng tiền từ HĐTC khác	20	537	159	347
LN trước thuế	829	1,280	1,632	2,119	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(203)	-	-	-
Thuế TNDN	(125)	(167)	(264)	(365)	LCTT từ hoạt động TC	(247)	2,664	255	(5)
Lợi nhuận sau thuế	704	1,113	1,368	1,754	Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,082	2,177	4,062	3,993
Lợi ích cổ đông thiểu số	(243)	(293)	(298)	(321)	LC tiền thuần trong năm	97	1,885	(69)	1,633
Lợi nhuận ròng	460	819	1,071	1,433	Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,179	4,062	3,993	5,627
Chi trả cổ tức	(203)	-	-	-					
Lợi nhuận giữ lại	258	819	1,071	1,433					
Bảng cân đối kế toán					Các chỉ số cơ bản				
	2024	2025F	2026F	2027F		2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	2,177	4,062	3,993	5,627	Tăng trưởng doanh thu thuần	21.9%	16.5%	8.6%	14.7%
Đầu tư ngắn hạn	1,119	1,119	1,119	1,119	Tăng trưởng EBITDA	127.4%	128.9%	113.5%	116.3%
Phải thu khách hàng	3,123	4,632	5,263	5,823	Tăng trưởng LN từ HĐKD	113.1%	54.4%	27.6%	29.8%
Hàng tồn kho	1,588	1,511	1,652	2,019	Tăng trưởng LN trước thuế	228.9%	78.0%	30.7%	33.8%
Tổng tài sản ngắn hạn	8,099	11,584	12,249	14,890	Tăng trưởng LN ròng	228.9%	78.0%	30.7%	33.8%
Tài sản cố định	8,959	8,917	10,158	11,011	Tăng trưởng EPS	228.9%	78.0%	30.7%	33.8%
Xây dựng cơ bản dở dang	373	1,619	1,667	242					
BDS đầu tư	112	112	112	112	Biên LN gộp	20.7%	20.3%	20.1%	20.1%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên EBITDA	24.2%	22.2%	21.7%	21.9%
Đầu tư vào công ty LDLK	1,709	1,802	1,924	2,112	Biên LN ròng	4.6%	6.3%	7.0%	8.2%
Khoản đầu tư dài hạn khác	528	965	1,156	1,353	ROAE	8.6%	13.2%	14.3%	15.9%
Tổng tài sản dài hạn	12,856	14,591	16,194	16,005	ROAA	2.2%	3.5%	3.9%	4.8%
Tổng tài sản	20,955	26,175	28,443	30,895	ROIC	2.5%	3.7%	4.5%	5.6%
Vay & nợ ngắn hạn	2,950	4,027	4,536	5,861	Vòng quay tài sản	0.5	0.6	0.6	0.6
Phải trả người bán	1,110	1,839	2,167	2,532	Cổ tức chi trả/LN ròng	44.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Phải trả ngắn hạn khác	1,002	1,534	1,695	1,939	Tổng nợ vay/VCSH	140.0%	139.3%	120.6%	98.4%
Tổng nợ ngắn hạn	5,062	7,401	8,397	10,332	Nợ vay ròng/VCSH	111.7%	95.8%	83.9%	55.0%
Vay & nợ dài hạn	7,831	8,994	8,582	6,905	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	41.1%	34.2%	32.1%	23.1%
Các khoản phải trả khác	363	431	587	680	Khả năng thanh toán lãi vay	2.0	2.5	2.5	3.1
Tổng nợ dài hạn	8,193	9,425	9,169	7,585					
Tổng nợ	13,255	16,826	17,566	17,917	Số ngày phải thu	113.1	129.9	126.2	121.2
					Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	72.5	53.2	49.6	52.6
Vốn điều lệ	3,576	3,576	3,576	3,576	Số ngày phải trả tiền bán	50.7	64.8	65.0	66.0
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.6	1.6	1.5	1.4
LN giữ lại	814	1,633	2,704	4,137	Khả năng thanh toán nhanh	1.3	1.4	1.3	1.2
Các quỹ thuộc VCSH	1,123	1,660	1,819	2,166	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.7	0.7	0.6	0.7
Vốn chủ sở hữu	5,514	6,870	8,099	9,879					
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,186	2,479	2,777	3,099	Định giá				
Tổng vốn chủ sở hữu	7,700	9,349	10,876	12,978	EPS (đồng/cp)	1,377	2,291	2,994	4,006
Tổng nợ và VCSH	20,955	26,175	28,443	30,895	BVPS (đồng/cp)	15,416	19,209	22,647	27,624
					P/E (lần)	20.8	12.5	9.6	7.1
					P/B (lần)	1.9	1.5	1.3	1.0

Nguồn: Báo cáo tài chính PC1, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

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 -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHOI NGHIEN CUU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Đinh Hà Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyến</i> <i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	Bất động sản – KCN - VLXD <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
	Công nghiệp – Năng lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Mai Duy Anh</i> <i>Võ Đức Anh</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>