

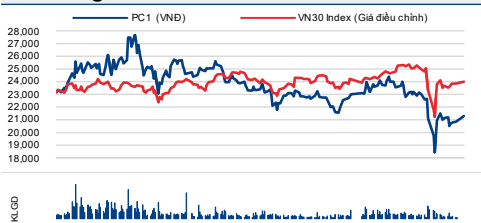
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ28,000
Tiềm năng tăng/giảm: 31.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (5/5/2025)	21,300
Mã Bloomberg	PC1 VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	18,450-27,653
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	21,300
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	7,618
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	294
Slg CP lưu hành (tr.đv)	358
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	179
Slg CP NN được mua (tr.đv)	115
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	18.0%
Tỷ lệ freefloat	71.2%
Cổ đông lớn	Trịnh Văn Tuấn (21.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	7,803	10,615	11,382
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,940	2,211	2,297
LNTT (tỷ đồng)	381	852	1,031
LNT ĐC (tỷ đồng)	177	430	587
FCF (tỷ đồng)	565	131	(64.9)
EPS ĐC (đồng)	496	1,201	1,640
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	14,491	16,518	18,476
T.trưởng EBITDA (%)	1.96	14.0	3.90
T.trưởng EPS ĐC (%)	(70.3)	250	36.5
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.9	20.8	20.2
Tỷ suất LNTT (%)	4.88	8.03	9.06
Tỷ suất LNT ĐC (%)	1.75	4.50	5.73
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	169	145	131
ROAE (%)	2.65	8.61	10.4
ROACE (%)	7.44	8.59	9.24
EV/doanh thu (lần)	2.08	1.50	1.41
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.37	7.18	6.97
P/E ĐC (lần)	43.0	17.7	13.0
P/B (lần)	1.47	1.29	1.15
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Từ một công ty hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng điện, PC1 đang dần mở rộng sang đầu tư vào các dự án phát điện tái tạo. Ngoài ra, PC1 cũng có một số dự án phát triển bất động sản.

Chuyên viên phân tích

Natalie Nguyễn

Trưởng Phòng, Ngành Năng Lượng
natalie.nguyen@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 110

Nguyễn Hoàng Nam

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

Q1/2025: Khởi đầu chậm chạp

- Doanh thu và lợi nhuận thuần Q1/2025 của PC1 đạt lần lượt 1.860 tỷ đồng (giảm 14% so với cùng kỳ) và 55 tỷ đồng (giảm 32% so với cùng kỳ), hoàn thành 16% và 9% dự báo cho cả năm của HSC.
- Lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi giảm 43% so với cùng kỳ đạt 79 tỷ đồng do (1) doanh thu giảm khi KQKD của mảng khai khoáng và sản xuất công nghiệp kém khả quan và (2) lỗ tại các công ty liên kết (lỗ 15 tỷ đồng so với lợi nhuận 49 tỷ đồng trong Q1/2024).
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 3 tháng qua, PC1 đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,1 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 20,6 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu là 28.000đ.

Sự kiện: KQKD Q1/2025 kém khả quan

Doanh thu và lợi nhuận thuần Q1/2025 của PC1 đạt lần lượt 1.860 tỷ đồng (giảm 14% so với cùng kỳ) và 55 tỷ đồng (giảm 32% so với cùng kỳ), hoàn thành 16% và 9% dự báo cho cả năm của HSC. Lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi giảm 43% so với cùng kỳ xuống 79 tỷ đồng do (1) mức giảm doanh thu do KQKD của mảng khai khoáng và mảng sản xuất công nghiệp (giảm lần lượt 52% và 37% so với cùng kỳ) lớn hơn mức tăng trưởng ở mảng phát điện (tăng 21% so với cùng kỳ) và mảng xây dựng điện (tăng 29% so với cùng kỳ) (2) lỗ tại các công ty liên kết của PC1 (lỗ 15 tỷ đồng so với lợi nhuận 49 tỷ đồng trong Q1/2024) do KQKD kém tích cực tại Công ty cổ phần Gang thép Cao Bằng (CBI, chưa khuyến nghị) và (3) lỗ tỷ giá thuần trong Q1/2025 giảm.

Về mặt tích cực, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 4,4 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên 24,7% (Bảng 3), được hỗ trợ từ tỷ suất lợi nhuận cao của mảng phát điện (tăng 13,1 điểm phần trăm) khi mảng này hưởng lợi từ chi phí khấu hao thấp hơn sau khi dự án được hoàn thành quyết toán.

Triển vọng năm 2025 còn nguyên vẹn, còn nhiều tiềm năng tăng trưởng trong nửa cuối năm 2025

HSC dự báo doanh thu sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm 2025, nhờ các dự án đường dây truyền tải điện quan trọng như Vũng Tàu – Côn Đảo và Lào Cai – Vĩnh Yên. Hơn nữa, tiềm năng KQKD thực tế cao hơn dự báo đến từ việc ghi nhận doanh thu tại dự án khu dân cư Tháp Vàng (1,5 ha, 182 căn nhà phố), có thể mang lại 200 tỷ đồng lợi nhuận trong Q4/2025.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/5.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2025, PC1

Tỷ đồng	Q1/24	Q1/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	% dự báo của HSC
Doanh thu	2,165	1,860	-27%	-14%	16%
Giá vốn hàng bán	-1,726	-1,401	-28%	-19%	
Lợi nhuận gộp	439	459	-23%	5%	
Chi phí BH&QL	-105	-108	-49%	3%	
Thu nhập tài chính	44	37	-41%	-15%	
Chi phí tài chính	-270	-208	-29%	-23%	
LNTT	49	-15	205%	n/m	
LNST	-0	-1	n/m	n/m	
Lợi nhuận thuần	157	163	1%	4%	
Doanh thu	129	145	15%	12%	
Giá vốn hàng bán	81	55	-10%	-31%	9%
Lợi nhuận thuần 'cốt lõi'	139	79	-40%	-43%	

Nguồn: PC1, HSC

Duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu 28.000đ

HSC ưa thích cổ phiếu PC1 vì Công ty có nền tảng vững chắc củng cố cho kế hoạch mở rộng hoạt động cung cấp các gói thầu EPC (Thiết kế, Cung cấp hàng hóa và Xây lắp), vì các dự án sắp tới về phát triển lưới điện, đường dây truyền tải và cơ sở hạ tầng điện khá lớn, phù hợp với chiến lược phát triển hạ tầng điện mạnh mẽ của Việt Nam.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 3 tháng qua, PC1 đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,1 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 20,6 lần.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh, PC1

Tổng doanh thu giảm, do mảng sản xuất công nghiệp và khai khoáng

Tỷ đồng	Q1/24	Q1/25	So với cùng kỳ	So với quý trước
Xây dựng	563.8	729.9	-40.6%	29.4%
Điện	355.3	431.2	-15.4%	21.4%
Khai khoáng	478.1	227.8	-15.6%	-52.4%
Sản xuất công nghiệp	287.3	179.6	-20.8%	-37.5%
Thương mại & mảng khác	342.4	155.1	15.5%	-54.7%
Khu công nghiệp	119.7	132.6	-15.2%	10.8%
BDS	18.2	4.2	-68.6%	-76.9%
Tổng cộng	2,164.8	1,860.4	-26.8%	-14.1%

Nguồn: PC1, HSC

Bảng 3: Cơ cấu tỷ suất lợi nhuận gộp, PC1

Tổng tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng, nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp mảng điện cải thiện

Tỷ suất lợi nhuận gộp, %	Q1/24	Q1/25	So với cùng kỳ	So với quý trước
Xây dựng	9.6%	6.5%	-0.6 pts	-3.2 pts
Điện	50.5%	63.5%	+1.4 pts	+13.1 pts
Sản xuất công nghiệp	10.1%	12.4%	-1.6 pts	+2.3 pts
Khai khoáng	28.2%	35.9%	-7.9 pts	+7.7 pts
Khu công nghiệp	18.3%	22.1%	+2.3 pts	+3.8 pts
BDS	43.5%	48.9%	-2.0 pts	+5.4 pts
Thương mại & mảng khác	3.4%	1.7%	+0.3 pts	-1.7 pts
Tổng cộng	20.3%	24.7%	+1.3 pts	+4.4 pts

Nguồn: PC1, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	8,358	7,803	10,615	11,382	12,195
Lợi nhuận gộp	1,595	1,574	1,991	2,066	2,260
Chi phí BH&QL	(277)	(391)	(672)	(674)	(709)
Thu nhập khác	19.7	10.8	0	0	0
Chi phí khác	(61.1)	(28.7)	0	0	0
EBIT	1,276	1,164	1,319	1,392	1,550
Lãi vay thuần	(671)	(785)	(581)	(484)	(403)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0.70	1.58	114	124	100
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	605	381	852	1,031	1,248
Chi phí thuế TNDN	(68.5)	(83.9)	(170)	(206)	(250)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(77.1)	(160)	(205)	(173)	(199)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	460	137	477	652	799
Lợi nhuận thuần ĐC	488	177	430	587	719
EBITDA ĐC	1,903	1,940	2,211	2,297	2,473
EPS (đồng)	1,286	382	1,335	1,823	2,234
EPS ĐC (đồng)	1,365	496	1,201	1,640	2,010
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	358	358	358	358	358
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	358	358	358	358	358
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	358	358	358	358	358

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	2,581	2,112	2,352	1,501	1,709
Đầu tư ngắn hạn	1,006	769	538	592	651
Phải thu khách hàng	3,174	2,803	3,874	4,073	4,314
Hàng tồn kho	890	921	1,211	1,343	1,414
Các tài sản ngắn hạn khác	261	240	332	358	382
Tổng tài sản ngắn hạn	7,913	6,845	8,307	7,868	8,471
TSCĐ hữu hình	9,972	9,610	9,286	9,714	8,997
TSCĐ vô hình	1,302	1,236	1,192	1,135	1,060
Bất động sản đầu tư	271	146	146	146	146
Đầu tư dài hạn	1.44	1.22	4.82	4.82	4.82
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,537	1,605	1,605	1,605	1,605
Tài sản dài hạn khác	758	781	776	776	776
Tổng tài sản dài hạn	13,841	13,380	13,010	13,381	12,589
Tổng cộng tài sản	21,754	20,225	21,317	21,248	21,060
Nợ ngắn hạn	3,677	2,838	3,715	3,984	4,268
Phải trả người bán	1,285	1,049	1,049	1,049	1,049
Nợ ngắn hạn khác	564	550	812	726	811
Tổng nợ ngắn hạn	5,950	4,709	6,096	6,333	6,791
Nợ dài hạn	8,284	7,902	6,902	5,902	4,402
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	316	305	305	305	305
Nợ dài hạn khác	11.6	10.8	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	8,612	8,218	7,207	6,207	4,707
Tổng nợ phải trả	14,582	12,957	13,325	12,556	11,509
Vốn chủ sở hữu	5,116	5,183	5,908	6,608	7,467
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,057	2,085	2,085	2,085	2,085
Tổng vốn chủ sở hữu	7,173	7,267	7,992	8,693	9,551
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,754	20,225	21,317	21,248	21,060
BVPS (đ)	14,305	14,491	16,518	18,476	20,877
Nợ thuần/(tiền mặt)	9,380	8,629	8,266	8,384	6,961

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,276	1,164	1,319	1,392	1,550
Khấu hao	(627)	(776)	(892)	(906)	(923)
Lãi vay thuần	(671)	(785)	(581)	(484)	(403)
Thuế TNDN đã nộp	(68.5)	(83.9)	(170)	(206)	(250)
Thay đổi vốn lưu động	123	37.2	(761)	(389)	(164)
Khác	3.67	(158)	(44.0)	(7.16)	(43.0)
LCT thuần từ HKKD	1,289	950	655	1,211	1,614
Đầu tư TS dài hạn	(1,729)	(385)	(524)	(1,276)	(132)
Góp vốn & đầu tư	(2,490)	(1,097)	231	(53.8)	(59.2)
Thanh lý	3.22	197	0	0	0
Khác	407	1,344	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(3,808)	58.5	(293)	(1,330)	(191)
Cổ tức trả cho CSH	(40.0)	(124)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	97.4	3.21	0	0	0
Tăng/giảm nợ	2,754	(1,371)	(123)	(732)	(1,215)
Khác	0	(1.58)	0.89	0	0
LCT thuần từ HĐTC	2,812	(1,493)	(122)	(732)	(1,215)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,292	2,581	2,112	2,352	1,501
LCT thuần trong kỳ	292	(484)	240	(851)	208
Ảnh hưởng của tỷ giá	(2.85)	14.6	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,581	2,112	2,352	1,501	1,709
Dòng tiền tự do	(440)	565	131	(64.9)	1,483

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	19.1	20.2	18.8	18.1	18.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	22.8	24.9	20.8	20.2	20.3
Tỷ suất LNT (%)	5.50	1.75	4.50	5.73	6.55
Thuế TNDN hiện hành (%)	11.3	22.1	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(15.0)	(6.64)	36.0	7.22	7.14
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	99.7	1.96	14.0	3.90	7.66
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	17.3	(63.7)	142	36.5	22.6
Tăng trưởng EPS (%)	(33.8)	(70.3)	250	36.5	22.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	17.3	(63.7)	142	36.5	22.6
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	9.37	2.65	8.61	10.4	11.4
ROACE (%)	8.90	7.44	8.59	9.24	10.6
Vòng quay tài sản (lần)	0.41	0.37	0.51	0.53	0.58
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.01	0.82	0.50	0.87	1.04
Số ngày tồn kho	48.0	54.0	51.3	52.6	51.9
Số ngày phải thu	171	164	164	160	158
Số ngày phải trả	69.3	61.5	44.4	41.1	38.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	190	169	145	131	97.4
Nợ/tài sản (%)	56.5	53.8	51.2	47.7	42.6
EBIT/lãi vay (lần)	1.90	1.48	2.27	2.88	3.85
Nợ/EBITDA (lần)	6.46	5.61	4.94	4.42	3.63
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.33	1.45	1.36	1.24	1.25
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.03	2.08	1.50	1.41	1.20
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.93	8.37	7.18	6.97	5.89
P/E (lần)	16.6	55.8	16.0	11.7	9.54
P/E ĐC (lần)	15.6	43.0	17.7	13.0	10.6
P/B (lần)	1.49	1.47	1.29	1.15	1.02
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn