

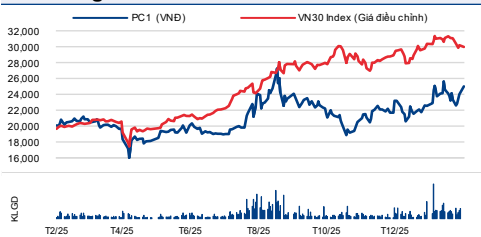
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ28,000
Tiềm năng tăng/giảm: 12.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (2/2/2026)	25,000
Mã Bloomberg	PC1 VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	16,044-27,218
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	24,400
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,282
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	395
Slg CP lưu hành (tr.đv)	411
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	179
Slg CP NN được mua (tr.đv)	134
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	10.8%
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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	10,089	13,929	14,694
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,414	2,651	2,625
LNTT (tỷ đồng)	839	1,345	1,381
LNT ĐC (tỷ đồng)	421	784	782
FCF (tỷ đồng)	643	(160)	1,022
EPS ĐC (đồng)	1,023	1,907	1,902
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	13,436	15,506	17,657
T.trưởng EBITDA (%)	33.3	9.79	(0.96)
T.trưởng EPS ĐC (%)	1,189	86.4	(0.29)
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	23.9	19.0	17.9
Tỷ suất LNTT (%)	8.32	9.65	9.40
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.63	6.26	5.91
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	159	135	106
ROAE (%)	8.82	14.6	12.7
ROACE (%)	9.82	11.2	11.2
EV/doanh thu (lần)	1.86	1.33	1.20
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.78	6.99	6.69
P/E ĐC (lần)	24.4	13.1	13.1
P/B (lần)	1.86	1.61	1.42
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

Q4/2025: Lợi nhuận vượt kỳ vọng nhờ TSLN mảng EPC cải thiện

- PC1 ghi nhận KQKD Q4/2025 nổi bật, với doanh thu tăng 96% so với cùng kỳ đạt 5.012 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 706% so với cùng kỳ đạt 552 tỷ đồng, nhờ đà tăng trưởng tích cực của mảng EPC và ghi nhận doanh thu từ dự án Tháp Vàng. Tỷ suất lợi nhuận mảng EPC đạt mức kỷ lục (tăng 8,8 điểm phần trăm so với cùng kỳ), nhờ tập trung nhiều hơn vào các hoạt động thiết kế và xây lắp (E&C) vốn có tỷ suất lợi nhuận tốt hơn và các dự án phức tạp. Lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng 254% so với cùng kỳ (loại trừ tác động tỷ giá và lãi từ thoái vốn).
- Cho cả năm 2025, lợi nhuận thuần của PC1 đạt 1.050 tỷ đồng (tăng trưởng 125%) và lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi đạt 1.055 tỷ đồng (tăng trưởng 88%), cao hơn 13% so với dự báo của chúng tôi nhờ doanh thu và tỷ suất lợi nhuận mảng EPC cao hơn kỳ vọng.
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: KQKD Q4/2025 tăng mạnh nhờ mảng EPC

PC1 ghi nhận KQKD Q4/2025 vững chắc với doanh thu tăng 96% so với cùng kỳ đạt 5.012 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng vọt 706% so với cùng kỳ đạt 552 tỷ đồng, nhờ doanh thu EPC tăng 82% và ghi nhận hơn 770 tỷ đồng doanh thu từ dự án bất động sản Tháp Vàng (khoảng 50% tổng dự án), bù đắp hoàn toàn cho mức sụt giảm 33% của mảng khai khoáng. Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng EPC đạt mức cao kỷ lục 15,9% (tăng 8,8 điểm phần trăm so với cùng kỳ), nhờ tập trung nhiều hơn vào các hoạt động thiết kế và xây lắp (E&C) vốn có tỷ suất lợi nhuận tốt hơn và hoàn thành các dự án phức tạp như đường dây truyền tải 500 kV Lào Cai – Vĩnh Yên và cáp ngầm Sóc Trăng - Côn Đảo. Loại trừ khoản lợi nhuận 53 tỷ đồng từ việc thoái vốn khỏi dự án bất động sản Vĩnh Hưng và ảnh hưởng từ biến động tỷ giá, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng 254% so với cùng kỳ.

Tính chung cả năm 2025, doanh thu của PC1 đạt 13 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 30%) và lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi (loại trừ ảnh hưởng của biến động tỷ giá và lợi nhuận không thường xuyên) đạt 1.055 tỷ đồng, tăng 88% so với cùng kỳ và cao hơn 13% so với dự báo cho cả năm của HSC. Kết quả trên có được là nhờ tỷ suất lợi nhuận mảng EPC mở rộng thêm 4,4 điểm phần trăm, cao hơn 2,6 điểm phần trăm so với kỳ vọng của chúng tôi, nhờ công ty tham gia sâu hơn vào các dự án thành phần EPC vốn có tỷ suất sinh lời cao và ghi nhận doanh thu từ các dự án có khả năng sinh lời cao trong Q4/2025.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2025 và cả năm 2025, PC1

Tỷ đồng	Q4/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	2025	Tăng trưởng	% dự báo của HSC
Doanh thu	5,012	96%	53%	13,085	30%	94%
Giá vốn hàng bán	-3,946	102%	52%	-10,369	30%	
Lợi nhuận gộp	1,066	77%	56%	2,716	30%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21%	-2.3ppts	+0.5ppts	20.8%	0.1ppts	+3.4ppts
Chi phí BH&QL	-266	27%	95%	-652	15%	
Thu nhập tài chính	94	521%	77%	247	79%	
Chi phí tài chính	-178	-28%	-12%	-815	-8%	
Thu nhập từ công ty liên kết	18	N/m	-65%	55	20%	
Thu nhập thuần khác	20	30%	N/m	13	25%	
Lợi nhuận thuần	552	706%	84%	1,050	125%	
Lợi nhuận 'cốt lõi'	494	254%	63%	1,055	88%	113%

Nguồn: HSC ước tính

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

Tỷ đồng	Q4/25	So với quý trước	So với cùng kỳ	2025	Tăng trưởng	% dự báo của HSC
Xây dựng	2,664	53%	117%	6,698	82%	107%
Điện	537	12%	5%	1,802	6%	102%
Sản xuất công nghiệp	419	24%	84%	1,469	1%	92%
Khai khoáng	237	-47%	-15%	1,140	-33%	99%
Khu công nghiệp	160	-13%	2%	642	7%	104%
BDS	779	N/a	N/a	791	N/a	51%
Thương mại & mảng khác	216	129%	61%	542	-39%	55%
Tổng cộng	5,012	53%	96%	13,085	30%	94%

Nguồn: HSC ước tính

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

Tỷ suất lợi nhuận gộp	Q4/25	So với cùng kỳ	2025	Tăng trưởng
Xây dựng	15.9%	+8.8 ppts	11.4%	+4.4 ppts
Điện	63.6%	+1.9 ppts	58.1%	+2.6 ppts
Sản xuất công nghiệp	14.2%	+0.4 ppts	12.3%	+2.5 ppts
Khai khoáng	31.6%	-14.8 ppts	38.7%	+5.7 ppts
Khu công nghiệp	17.1%	-2.8 ppts	18.2%	-6.6 ppts
BDS	18.3%	-31.5 ppts	18.8%	-34.4 ppts
Thương mại & mảng khác	11.6%	+10.7 ppts	8.2%	+7.2 ppts
Tổng cộng	21.3%	-2.3 ppts	20.8%	+0.1 ppts

Nguồn: HSC ước tính

Đang xem xét lại khuyến nghị và dự báo lợi nhuận

HSC ưa thích cổ phiếu PC1 vì công ty có vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ quá trình chuyển đổi năng lượng đang tăng tốc tại Việt Nam, đặc biệt tận dụng năng lực chuyên môn sâu về hạ tầng truyền tải và năng lượng cũng như chiến lược tập trung ngày càng sâu vào các dự án EPC phức tạp.

PC1 đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,6 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 22,6 lần. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	7,694	10,089	13,929	14,694	15,671
Lợi nhuận gộp	1,448	2,092	2,411	2,441	2,603
Chi phí BH&QL	(391)	(566)	(671)	(745)	(790)
Thu nhập khác	10.8	19.3	0	0	0
Chi phí khác	(28.7)	(8.72)	0	0	0
EBIT	1,039	1,537	1,740	1,696	1,813
Lãi vay thuần	(785)	(743)	(519)	(415)	(372)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	1.58	45.8	124	100	100
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	256	839	1,345	1,381	1,541
Chi phí thuế TNDN	(74.3)	(129)	(269)	(276)	(308)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(145)	(242)	(204)	(235)	(282)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	36.3	468	872	869	951
Lợi nhuận thuần ĐC	87.0	421	784	782	856
EBITDA ĐC	1,811	2,414	2,651	2,625	2,767
EPS (đồng)	88.2	1,137	2,119	2,113	2,313
EPS ĐC (đồng)	212	1,023	1,907	1,902	2,082
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	411	411	411	411	411
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	411	411	411	411	411
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	411	411	411	411	411

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	2,082	2,277	2,958	2,452	3,840
Đầu tư ngắn hạn	781	1,017	601	661	728
Phải thu khách hàng	2,771	3,112	4,235	4,854	5,210
Hàng tồn kho	958	1,588	1,708	1,785	1,921
Các tài sản ngắn hạn khác	92.0	92.3	239	291	291
Tổng tài sản ngắn hạn	6,684	8,086	9,741	10,043	11,989
TSCĐ hữu hình	9,752	9,343	9,798	9,079	8,375
TSCĐ vô hình	1,236	1,176	1,114	1,033	928
Bất động sản đầu tư	146	112	146	146	146
Đầu tư dài hạn	1.22	0.82	4.82	4.82	4.82
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,605	1,708	1,605	1,605	1,605
Tài sản dài hạn khác	751	561	570	597	627
Tổng tài sản dài hạn	13,492	12,902	13,238	12,465	11,685
Tổng cộng tài sản	20,175	20,988	22,978	22,508	23,674
Nợ ngắn hạn	2,838	2,950	4,875	4,408	5,485
Phải trả người bán	1,049	1,121	1,121	1,121	1,121
Nợ ngắn hạn khác	577	478	760	882	894
Tổng nợ ngắn hạn	4,778	5,078	7,744	7,398	8,603
Nợ dài hạn	7,902	7,831	6,331	5,331	4,331
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	305	305	305	305	305
Nợ dài hạn khác	11.8	12.5	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	8,219	8,148	6,636	5,636	4,636
Tổng nợ phải trả	13,028	13,272	14,411	13,056	13,254
Vốn chủ sở hữu	5,078	5,526	6,378	7,262	8,230
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,069	2,190	2,190	2,190	2,190
Tổng vốn chủ sở hữu	7,148	7,716	8,567	9,452	10,420
Tổng nợ phải trả và VCSH	20,175	20,988	22,978	22,508	23,674
BVPS (đ)	12,348	13,436	15,506	17,657	20,010
Nợ thuần/(tiền mặt)	8,658	8,504	8,248	7,287	5,975

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,039	1,537	1,740	1,696	1,813
Khấu hao	(772)	(878)	(911)	(929)	(954)
Lãi vay thuần	(785)	(743)	(519)	(415)	(372)
Thuế TNDN đã nộp	(74.3)	(129)	(269)	(276)	(308)
Thay đổi vốn lưu động	264	(568)	(487)	(625)	(346)
Khác	(165)	117	(233)	(158)	(219)
LCT thuần từ HKKD	1,051	1,090	1,144	1,151	1,522
Đầu tư TS dài hạn	(492)	(446)	(1,304)	(129)	(144)
Góp vốn & đầu tư	(1,116)	(1,685)	416	(60.1)	(66.1)
Thanh lý	197	49.1	0	0	0
Khác	1,339	1,436	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(72.3)	(646)	(888)	(189)	(210)
Cổ tức trả cho CSH	(124)	(203)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	3.21	44.2	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(1,369)	(109)	425	(1,467)	76.5
Khác	(1.58)	(1.45)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(1,492)	(268)	425	(1,467)	76.5
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,581	2,082	2,277	2,958	2,452
LCT thuần trong kỳ	(513)	175	680	(506)	1,388
Ảnh hưởng của tỷ giá	13.6	19.6	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,082	2,277	2,958	2,452	3,840
Dòng tiền tự do	559	643	(160)	1,022	1,378

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	18.8	20.7	17.3	16.6	16.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	23.5	23.9	19.0	17.9	17.7
Tỷ suất LNT (%)	0.47	4.63	6.26	5.91	6.07
Thuế TNDN hiện hành (%)	29.0	15.4	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(7.94)	31.1	38.1	5.49	6.65
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(4.84)	33.3	9.79	(0.96)	5.38
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(82.2)	383	86.4	(0.29)	9.46
Tăng trưởng EPS (%)	(92.1)	1,189	86.4	(0.29)	9.46
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(82.2)	383	86.4	(0.29)	9.46
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.71	8.82	14.6	12.7	12.3
ROACE (%)	6.66	9.82	11.2	11.2	12.0
Vòng quay tài sản (lần)	0.37	0.49	0.63	0.65	0.68
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.01	0.71	0.66	0.68	0.84
Số ngày tồn kho	56.0	72.5	54.1	53.2	53.7
Số ngày phải thu	162	142	134	145	146
Số ngày phải trả	61.3	51.2	35.5	33.4	31.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	174	159	135	106	77.8
Nợ/tài sản (%)	54.1	52.8	50.4	45.1	43.3
EBIT/lãi vay (lần)	1.32	2.07	3.35	4.08	4.88
Nợ/EBITDA (lần)	6.03	4.59	4.36	3.87	3.70
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.40	1.59	1.26	1.36	1.39
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.46	1.86	1.33	1.20	1.04
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.5	7.78	6.99	6.69	5.88
P/E (lần)	284	22.0	11.8	11.8	10.8
P/E ĐC (lần)	118	24.4	13.1	13.1	12.0
P/B (lần)	2.02	1.86	1.61	1.42	1.25
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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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