

CTCP TẬP ĐOÀN PC1 – HSX: PC1

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 31,000

Upside: +21%

CẬP NHẬT KQKD Q4/2025

Q4/2025: Doanh thu đạt 5,012 tỷ đồng (+98% YoY, +53% QoQ), LNST-CĐTS đạt 552 tỷ đồng (+807% YoY, +83% QoQ).

Cả năm 2025: Doanh thu đạt 13,085 tỷ đồng (+30% YoY) và LNST-CĐTS đạt 1,046 tỷ đồng (+129% YoY).

Phân tích KQKD Q4/2025

- Doanh thu mảng xây lắp đạt 2.6 nghìn tỷ đồng (+117% YoY), mảng sản xuất công nghiệp đạt 419 tỷ đồng (+84% YoY) với dự án lớn cấp ngầm Côn Đảo.
- Doanh thu mảng BĐS thương mại đạt 774 tỷ đồng nhờ bàn giao 90 căn thấp tầng ở dự án Phú Thị Riverside.
- Bù đắp cho mảng khai khoáng đạt 237 tỷ đồng (-15% YoY) do giá bán suy giảm đáng kể với áp lực dư cung của Niken.

Biên lợi nhuận gộp đạt 21.3%, giảm 1.7 điểm % so với cùng kỳ:

- Mảng xây lắp có biên gộp 15.9% (+8.8 điểm %), cao nhất từ trước đến nay, nguyên nhân đến từ dự án cấp ngầm Côn Đảo có tỷ trọng thi công xây lắp lớn.
- Mảng BĐS thương mại đạt 18%, thấp hơn so với trung bình ngành do đấu giá công khai dẫn đến giá vốn cao.
- Bù đắp mảng khai khoáng có biên lợi nhuận gộp đạt 32%, thấp hơn 14 điểm % so với cùng kỳ do giá bán trung bình ước tính giảm -7% YoY.

Lỗ tài chính ròng đạt 84 tỷ đồng (-63% YoY) nguyên nhân chủ yếu do công ty có lãi tỷ giá (cùng kỳ lỗ) và ghi nhận 53 tỷ đồng lợi nhuận từ việc chuyển nhượng dự án BĐS Hưng Yên.

Đánh giá của BSC

Kết quả doanh thu và LNST-CĐTS cả năm 2025 của công ty đã hoàn thành lần lượt 106% và 163% dự phóng của BSC. Mức lợi nhuận vượt kỳ vọng nhờ việc:

- Công ty đẩy nhanh tiến độ bàn giao dự án Phú Thị Riverside (nhanh hơn gấp đôi so với dự phóng), tuy nhiên biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 18%, thấp hơn so với mức mong đợi là 32%.
- Mảng xây lắp tuy có doanh thu tương tự kỳ vọng nhưng biên lợi nhuận gộp tăng bất thường trong quý 4, giúp biên lợi nhuận gộp mảng này cả năm đạt 11.6% (cao hơn 3.1 điểm % so với ước tính).
- Các mảng kinh doanh khác vẫn nằm trong ước tính của chúng tôi.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	10,088	13,085	14,392	13,574
Lợi nhuận gộp	2,093	2,715	2,837	2,792
LNST-CĐTS	466	1,049	1,018	1,082
EPS	1,304	2,551	2,476	2,630

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2026 – HSX: PC1

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trường

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (đồng):	25,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	411.2
Vốn hoá (Tỷ đồng):	10,487
Thanh khoản 30n (Triệu):	6.4
Sở hữu nước ngoài:	14.71%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026 - 2027

Thuận lợi

Mảng xây lắp – sản xuất công nghiệp:

- Trong 2025, EVNNPT đã hoàn thành 260 công trình lưới điện 100Kv – 500Kv (cùng kỳ chỉ đạt 61 công trình) và tiếp tục đẩy mạnh đầu tư lưới điện sau hai năm trì hoãn, nhằm bắt kịp tiến độ của Quy hoạch điện VIII (tham khảo chi tiết trong [báo cáo chiến lược](#) ngành điện của BSC). Tại thời điểm cuối Q4/2025, công ty ghi nhận backlog mảng xây lắp trị giá 8,250 tỷ đồng – cao hơn 20% so với cùng kỳ.
- Trong Q3/2025, công ty triển khai xây dựng thêm nhà máy sản xuất cột thép mới tại Thái Nguyên công suất 40.000 tấn/năm (đã giải ngân 255 tỷ đồng - dự kiến hoạt động từ 8/2026). Chúng tôi đánh giá cao hoạt động đầu tư đón đầu này khi chính phủ đang có dự thảo tăng cường nội địa hóa các dự án điện quốc gia (dự thảo đã lấy kiến từ ngày 17/10/2025). ([tham khảo báo cáo ngành BSC](#))

Mảng BĐS KCN đón tin vui từ chính phủ

- Chính phủ đã ban hành nghị định 20/2026 hỗ trợ giảm tiền thuê đất tối thiểu 30% tiền thuê đất trong vòng 5 năm đầu kể từ ngày ký hợp đồng thuê đất cho các doanh nghiệp công nghệ cao, SME và start up trong lĩnh vực đổi mới sáng tạo. Bên cạnh đó, chúng tôi đang đợi thêm thông tin cụ thể về nghị định hỗ trợ các doanh nghiệp FDI công nghệ cao sắp được ban hành.
- PC1 đã tổ chức lễ khởi công dự án KCN Nhật Bản - Hải Phòng giai đoạn 2 (197 ha) trong tháng 1/2026 sau 2 năm chờ đợi. Ngoài ra, công ty liên doanh Western Pacific (PC1 sở hữu 30%) vẫn đang còn quỹ đất ở 4 KCN. Các KCN nêu trên đều tập trung ở khu vực phía Bắc, vị trí tốt, trực tiếp hưởng lợi từ nghị định hỗ trợ các FDI công nghệ cao.

Bất động sản thương mại: dự án Gia Lâm – Tháp Vàng vẫn còn khoảng 700 tỷ đồng doanh thu và 80-90 tỷ đồng LNST ghi nhận trong năm 2026.

Thách thức ngắn hạn

Mảng năng lượng: theo NOAA, xác suất xảy ra hiện tượng El nino sẽ tăng mạnh kể từ 6/2026, điều này sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực đến nhóm thủy điện – một trong những nguồn lợi nhuận chính của PC1 với tỷ trọng khoảng 45% lợi nhuận gộp hằng năm.

Mảng khai khoáng Niken: tiếp tục đối mặt với tình trạng dư cung do công nghệ pin xe điện đã thay đổi vật liệu sản xuất (tham khảo chi tiết ở [báo cáo trước](#)).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2026 – HSX: PC1

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	31,000
Upside:	+21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (đồng):	25,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	411.2
Vốn hoá (Tỷ đồng):	10,487
Thanh khoản 30n (Triệu):	6.4
Sở hữu nước ngoài:	14.71%

DỰ PHÓNG 2026 – 2027

Dự phóng doanh thu và LNST-CĐTS 2026 lần lượt đạt 14,392 tỷ đồng (+10% YoY) và 1,018 tỷ đồng (-3% YoY), với lợi nhuận tăng 4% so với báo cáo trước đó. Nguyên nhân đến từ điều chỉnh các yếu tố sau:

- Doanh thu mảng xây lắp, sản xuất công nghiệp điều chỉnh tăng 17% và 11% so với báo cáo trước nhờ backlog tại quý 4 đạt 8,250 tỷ đồng – vượt xa mức kỳ vọng của chúng tôi là 6,000 tỷ đồng.
- Biên lợi nhuận gộp của xây lắp và sản xuất công nghiệp cũng được điều chỉnh tăng từ mức 9.0% và 10.0% lên mức 9.5% và 11.5% với kỳ vọng chính sách hỗ trợ ngành sản xuất công nghiệp điện nội địa sẽ sớm được thông qua trong năm 2026.
- Tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu giảm từ 5.3% xuống mức 5.0% nhờ kết quả đạt được duy trì trong quý 3 và quý 4/2025 (công ty đang tích cực thực hiện đề án tái cấu trúc doanh nghiệp, cắt giảm chi phí).
- Bù đắp cho mảng bất động sản thương mại có biên lợi nhuận gộp giảm từ mức 32% về mức 17.5%.

Dự phóng doanh thu và LNST-CĐTS 2027 lần lượt đạt 13,574 tỷ đồng (-6% YoY) và 1,082 tỷ đồng (+6% YoY), tăng trưởng chủ yếu nhờ đẩy mạnh bàn giao KCN Nomura 2 và các KCN ở công ty liên kết Western Pacific.

Bảng tóm tắt dự phóng

		Đơn vị	2024	2025	2026F	%YoY 2026	2027F	%YoY 2027	Nhận xét
Các hoạt động chính									
Giá trị hợp đồng ký mới	Tỷ đồng		6,710	6,039	6,341	5%	6,468	2%	Chính sách hỗ trợ sản xuất công nghiệp điện trong nước
Sản lượng điện	Triệu kwh		1,084	1,037	1,015	-2%	1,036	2%	
Khối lượng quặng niken	Tấn		65,000	48,750	49,725	2%	50,720	2%	
Nhà ở bàn giao	Căn		-	90	91	0%	-	N/A	Dự án Tháp Vàng – Gia Lâm
Tài chính									
Doanh thu	Tỷ đồng		10,088	13,085	14,392	10%	13,574	-6%	Chính sách gián tiếp hỗ trợ BĐS KCN giúp lợi nhuận duy trì trên 1,000 tỷ trong 2027
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng		2,093	2,715	2,837	4%	2,792	-2%	
LNST-CĐTS	Tỷ đồng		466	1,049	1,018	-3%	1,082	6%	

Nguồn: PC1, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT
12/02/2026 – HSX: PC1

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

31,000

Upside:

+21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (đồng):

25,600

Cổ phiếu LH (Triệu):

411.2

Vốn hoá (Tỷ đồng):

10,487

Thanh khoản 30n (Triệu):

6.4

Sở hữu nước ngoài:

14.71%

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi tăng 27% giá mục tiêu - từ 24,400 đồng/CP lên mức 31,000 đồng/CP. Với các điều chỉnh sau:

- Định giá mảng xây lắp và sản xuất công nghiệp tăng 132% nhờ EBITDA tăng từ 308 tỷ đồng lên 550 tỷ đồng:
 - Xây lắp và sản xuất CN lần lượt tăng 17%, 11% doanh thu và tăng 0.5 điểm %, 1.5 điểm % biên lợi nhuận gộp.
 - Giảm 0.6 điểm % tỷ lệ SGX/doanh thu so với báo cáo trước.
- Mảng BĐS KCN bổ sung định giá của dự án KCN Nomura 2 do công ty đã tổ chức lễ động thổ dự án trong tháng 1/2026, qua đó chính thức đưa dự án vào giai đoạn triển khai.
- Ngoài ra, chúng tôi sử dụng đầy đủ giá trị sổ sách của công ty liên kết Western Pacific (1,362 tỷ đồng) so với chiết khấu 30% giá trị sổ sách ở định giá trước nhờ các chính sách của chính phủ gián tiếp hỗ trợ BĐS KCN đã nêu trên và công ty này đã đem lại lợi nhuận tương đối đều đặn liên tục trong 2 năm qua (50 tỷ đồng/năm).
- Bù đắp định giá dự án Tháp Vàng - Gia Lâm giảm -22% do biên lợi nhuận gộp thấp hơn kỳ vọng.

	Phương pháp	NAV	Tỷ lệ sở hữu	NAV mới	NAV cũ	NAV mới/cũ
Mảng xây lắp, sản xuất CN	EV/EBITDA	2,742	100%	2,741	1,182	132%
	Mục tiêu	7.0 x				
Vận hành KCN	P/E	828	70%	580	580	0%
	Mục tiêu	10.0 x				
Mảng năng lượng	DCF	7,093		5,172	5,083	2%
Nhóm thủy điện		3,343	93%	3,109	3,123	0%
Nhóm điện gió		3,750	55%	2,063	1,960	5%
Mảng BĐS thương mại		677	100%	759	876	-15%
Tháp Vàng - Gia Lâm	RNAV	439	100%	521	659	-22%
Các dự án BĐS khác	Book value	238	100%	238	238	
Mảng khai khoáng	EV/EBITDA	1,836	57%	1,052	1,001	5%
	Mục tiêu	4.6 x				
KCN Nomura 2	RNAV	1,012	70%	708	-	N/A
Đầu tư vào công ty liên kết	Book value			1,730	1,308	32%
Giá trị vốn chủ				12,742	10,051	26%
Số lượng cổ phiếu (triệu)				411.2	411.2	
Giá mục tiêu (đồng/cp)				31,000	24,400	26%
Giá thị trường (đồng/cp)				25,000		
Tiềm năng tăng giá				24%		
Tỷ suất cổ tức				0%		
Tổng mức sinh lời				24%		

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2026 – HSX: PC1

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

31,000

Upside:

+21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (đồng):	25,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	411.2
Vốn hoá (Tỷ đồng):	10,487
Thanh khoản 30n (Triệu):	6.4
Sở hữu nước ngoài:	14.71%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

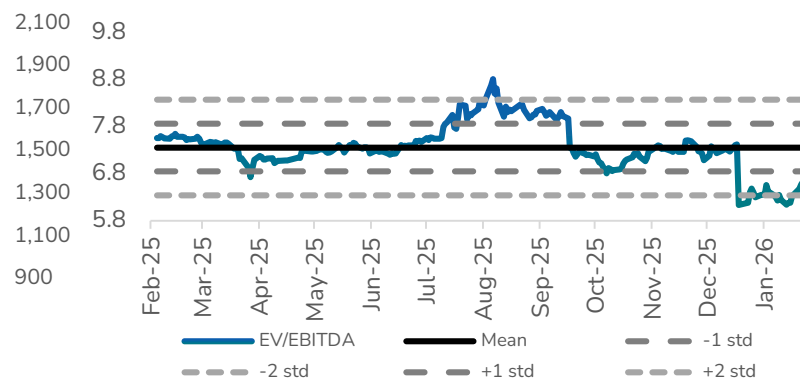
Giá cổ phiếu PC1 đã tăng 10% và đạt mức mục tiêu BSC đề ra. Chúng tôi tăng 27% định giá của PC1 từ 24,400 VND/CP lên mức 31,000 VND/CP và thay đổi khuyến nghị từ **NẮM GIỮ** sang **MUA** với upside 21% so với giá đóng cửa ngày 12/02/2026. Mức tăng của giá mục tiêu mới phản ánh việc tái định giá ở mảng xây lắp điện, sản xuất công nghiệp và mảng BĐS khu công nghiệp với các chính sách hỗ trợ tích cực của chính phủ. Cổ phiếu PC1 đang được giao dịch ở mức EV/EBITDA 7.04x, chiết khấu 21% so với mức trung bình 5 năm 8.9x (2021 – 2025).

Hình 1: Giá cổ phiếu PC1 và VnIndex
đồng/cổ phiếu



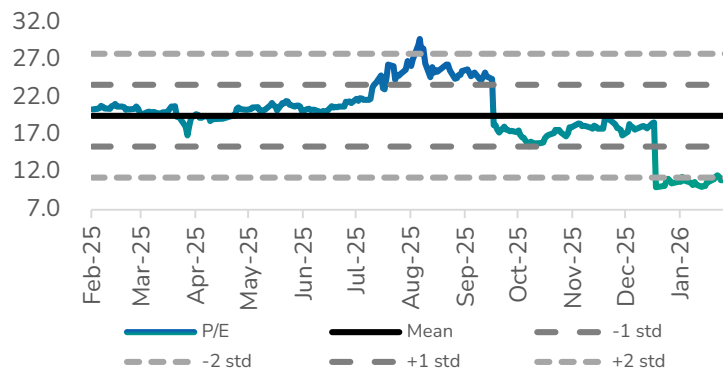
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của PC1
Lần



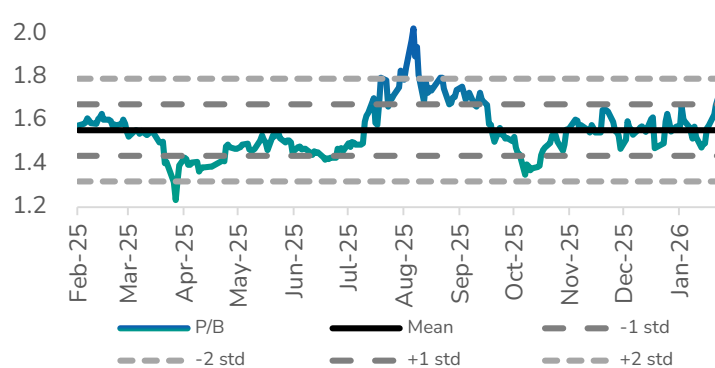
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của PC1
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của PC1
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2026 – HSX: PC1

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 31,000
Upside: +21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (đồng): 25,600
Cổ phiếu LH (Triệu): 411.2
Vốn hoá (Tỷ đồng): 10,487
Thanh khoản 30n (Triệu): 6.4
Sở hữu nước ngoài: 14.71%

BẢNG KQKD Q4/2025 và dự phóng cả năm 2026

(Tỷ đồng)	Q4/2025	% YoY	2025	% YoY	2026F	% YoY	2026F mới/cũ
Doanh thu	5,012	7%	13,085	30%	14,392	10%	7%
Xây lắp	2,664	64%	6,698	82%	7,295	9%	17%
Sản xuất CN	419	-15%	1,469	1%	1,542	5%	11%
Năng lượng	537	6%	1,803	6%	1,665	-8%	-1%
Vận hành KCN	160	9%	643	7%	1,294	101%	0%
Khai khoáng	237	-37%	1,140	-33%	1,291	13%	1%
BĐS nhà ở	774	-57%	774	N/A	735	-5%	16%
Lợi nhuận gộp	1,650	11%	2,715	30%	2,837	4%	0%
Chi phí bán hàng	(72)	37%	(104)	32%	(112)	8%	7%
Chi phí QLDN	(304)	0%	(548)	12%	(604)	10%	0%
EBIT	1,274	12%	2,063	35%	2,120	3%	0%
Doanh thu TC	133	8%	247	79%	217	-12%	23%
Chi phí tài chính	(637)	0%	(815)	-8%	(782)	-4%	10%
-Lãi vay	(510)	-10%	(682)	-3%	(692)	2%	11%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	48	-0.0501	55	20%	46	-16%	0%
LNTT	802	20%	1,563	86%	1,602	2%	-1%
LNST	701	22%	1,365	92%	1,361	0%	2%
LNST_CĐTS	494	25%	1,049	125%	1,018	-3%	3%

		Thay đổi		Thay đổi		Thay đổi	Thay đổi
%SG&A/DT	4.7%	-0.1%	5.0%	-0.6%	5.0%	0.0%	-0.3%
Biên LNG	20.4%	0.7%	20.7%	0.0%	19.7%	-1.0%	-1.4%
Xây lắp	8.5%	1.5%	11.4%	4.4%	9.5%	-1.9%	0.5%
Sản xuất CN	11.6%	2.5%	12.3%	2.4%	11.5%	-0.8%	1.5%
Năng lượng	55.7%	2.9%	58.1%	2.5%	52.0%	-6.0%	-0.6%
Vận hành KCN	18.6%	-8.0%	18.4%	-6.4%	36.8%	18.4%	0.0%
Khai khoáng	40.6%	10.2%	38.8%	5.9%	36.7%	-2.1%	0.1%
BĐS nhà ở	18.1%	N/A	18.1%	N/A	17.5%	-0.6%	-14.5%

Nguồn: BSC Research, PC1

BÁO CÁO CẬP NHẬT
12/02/2026 – HSX: PC1

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

31,000

Upside:

+21%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (đồng):

25,600

Cổ phiếu LH (Triệu):

411.2

Vốn hoá (Tỷ đồng):

10,487

Thanh khoản 30n (Triệu):

6.4

Sở hữu nước ngoài:

14.71%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc MUA chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, MUA chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

