

CTCP Tập Đoàn PC1 (PC1)

KHẢ QUAN +11,0%

Ngành	Điện
Ngày báo cáo	21/07/2026
Giá hiện tại	22.250 VND
Giá mục tiêu	24.700 VND
Giá mục tiêu gần nhất	30.500 VND
TL tăng	+11,0%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+11,0%

GT vốn hóa	9,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,4 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	155,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	411 tr
Pha loãng	411 tr

	PC1	VNI
P/E (trượt)	8,4x	14,7x
P/B (ht)	1,5x	2,0x
ROA	5,0%	2,3%
ROE	19,0%	15,1%

Tổng quan Công ty

PC1 có bề dày hoạt động trên 50 năm trong lĩnh vực xây lắp đường truyền và trạm biến áp tại Việt Nam. Các mảng hoạt động chính bao gồm: 1) phát điện với công suất 313 MW (thủy điện – 169 MW; điện gió – 144 MW), 2) xây lắp điện và 3) BĐS khu công nghiệp & nhà ở và 4) khoáng sản niken.

Diễn biến giá cổ phiếu



Đỗ Công Anh Tuấn

Chuyên viên Cao cấp

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	13.085	12.729	12.892	15.276
% YoY	29,7%	-2,7%	1,3%	18,5%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.050	689	911	1.566
% YoY	124,6%	-34,4%	32,2%	72,0%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	83,2%	-36,6%	45,4%	59,2%
%YoY				
Biên LN gộp	20,8%	17,9%	19,9%	21,8%
Biên LN ròng	8,0%	5,4%	7,1%	10,3%
ROE	17,4%	10,2%	12,5%	19,1%
Nợ vay ròng/vốn CSH	72,4%	66,9%	60,5%	47,3%
Lợi suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cổ tức (đồng/CP)	0	0	0	0
P/E	9,9x	15,1x	11,4x	6,6x
P/B	1,4x	1,3x	1,2x	1,0x
EV/EBITDA	6,7x	7,9x	7,1x	5,7x

Rủi ro quản trị doanh nghiệp hạ nhiệt, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận dài hạn tích cực

- Trước đây, chúng tôi đã đưa [khuyến nghị đối với PC1 vào diện đánh giá lại](#), do một số thành viên HĐQT/Ban lãnh đạo (bao gồm Chủ tịch HĐQT/Tổng Giám đốc) bị tạm giam sau cuộc điều tra liên quan đến dự án Đường dây 500kV mạch 3 (xem thông tin chi tiết tại trang 2). Hiện tại, chúng tôi đưa ra khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu này nhưng điều chỉnh giảm 19% giá mục tiêu xuống 24.700 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu thấp hơn phản ánh mức điều chỉnh giảm tổng cộng 29% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030, qua đó lấn át tác động tích cực từ việc cập nhật thời gian định giá mục tiêu sang giữa năm 2027.
- Mức giảm tổng cộng trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 (với các mức điều chỉnh lần lượt là -42%/-46%/-27%/-26%/-17%) chủ yếu do điều chỉnh giảm tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 ở các mảng: (1) mảng xây lắp điện (-52%; do doanh thu từ EVN/khu vực tư nhân/điện gió ngoài khơi và biên lợi nhuận gộp thấp hơn), (2) mảng niken (-53%; do điều chỉnh giảm 50% sản lượng), (3) mảng điện gió (-29%; do lùi tiến độ 2 năm đối với 300 MW công suất điện gió mới), (4) mảng cột thép (-42%; do hoạt động xây lắp điện suy yếu), (5) mảng thủy điện (-10%; phản ánh ảnh hưởng của hiện tượng El Nino), và (6) các khoản trích lập dự phòng liên quan đến dự án Đường dây 500kV mạch 3 (xem trang 3 và Phụ lục).
- Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2026 giảm 34% YoY, do LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi sụt giảm ở hầu hết các mảng ngoại trừ mảng KCN, qua đó lấn át mức thu nhập khác cao hơn (từ việc thoái vốn BĐS nhà ở).
- Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2027 tăng 32% YoY, chủ yếu nhờ tăng trưởng lợi nhuận từ mảng KCN, qua đó bù đắp cho mức thu nhập khác giảm so với cùng kỳ (không còn ghi nhận khoản lãi bất thường từ thoái vốn).
- PC1 hiện đang giao dịch với mức P/E dự phóng năm 2026 là 15,1 lần, thấp hơn khoảng 30% so với các doanh nghiệp cùng ngành và thấp hơn 21% so với mức trung vị 4 năm của công ty. Mặc dù hệ số PEG ở mức hấp dẫn là 0,3 dựa trên dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2026-2029 đạt 43%, những bất định liên quan đến quản trị doanh nghiệp và hoạt động kinh doanh sau việc tạm giam một số thành viên HĐQT/Ban lãnh đạo có thể hạn chế khả năng được định giá lại trong ngắn hạn. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu.
- Rủi ro:** Lợi nhuận từ mảng KCN thấp hơn kỳ vọng và các khoản trích lập dự phòng cao hơn kỳ vọng

Chúng tôi kỳ vọng mảng xây lắp điện (EPC) tiếp tục duy trì ổn định, nhờ EVN đẩy mạnh đầu tư lưới điện và chu kỳ phát triển mới của năng lượng tái tạo. Chúng tôi ước tính giải ngân vốn đầu tư XDCB hệ thống truyền tải giai đoạn 2025–30 đạt khoảng 10 tỷ USD, gấp 2,2 lần mức của giai đoạn 2020–24, nhằm giảm nghẽn lưới điện và hỗ trợ CAGR khoảng 10% của công suất lắp đặt toàn quốc. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm 52% tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026–30 do cắt giảm 19% doanh thu và biên LN gộp trung bình ở mức 8,1% (so với 10,0% trước đây), sau KQKD quý 1 kém tích cực và diễn biến của cuộc điều tra đang diễn ra. Từ mức nền thấp năm 2026, chúng tôi dự báo CAGR doanh thu và LNST giai đoạn 2026–30F lần lượt đạt 7% và 18% (trang 2).

Mảng KCN trở thành động lực chính của LNST sau lợi ích CĐTTS: Chúng tôi dự báo mảng KCN sẽ đóng góp lần lượt 27%/45% trong năm 2026/27 vào LNST sau lợi ích CĐTTS hợp nhất của PC1, tăng từ mức 12% trong năm 2025. Đà tăng trưởng này được thúc đẩy bởi hoạt động bán hàng/bán giao tích cực tại KCN Yên Phong-Bắc Ninh/Đồng Văn V-Hà Nam (thuộc công ty liên kết mà PC1 sở hữu 30% cổ phần - Western Pacific) và KCN Nomura 2 do PC1 sở hữu 100% cổ phần (đã ký biên bản ghi nhớ cho thuê 25 ha) (trang 14).

Dòng tiền đủ để thanh toán trái phiếu và duy trì vốn đầu tư XDCB hiện tại mà không cần huy động thêm vốn: Số dư tiền mặt & tiền gửi có kỳ hạn 5,6 nghìn tỷ đồng của PC1 vào cuối quý 1/2026 hoàn toàn đủ khả năng chi trả cho khoản trái phiếu 1,2 nghìn tỷ đồng (900 tỷ đồng dự kiến được mua lại trong nửa cuối năm 2026 và đáo hạn vào năm 2027). Được hỗ trợ bởi dòng tiền ổn định từ mảng phát điện và KCN, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu sẽ lần lượt giảm xuống mức 67%/60% trong năm 2026/27.

Cuộc điều tra đang diễn ra; PC1 triệu tập ĐHCĐ bất thường nhằm tái cơ cấu HĐQT

1. Tóm tắt cuộc điều tra

PC1 sẽ tổ chức ĐHCĐ bất thường vào ngày 24/07/2026, để miễn nhiệm và bầu bổ sung bốn thành viên HĐQT cho thời gian còn lại của nhiệm kỳ 2025–2030, bao gồm hai thành viên HĐQT độc lập. Bốn nhân sự được đề xuất miễn nhiệm gồm Chủ tịch HĐQT **Trịnh Văn Tuấn** và các thành viên HĐQT/Tổng Giám đốc **Vũ Anh Dương, Võ Hồng Quang và Nguyễn Minh Đệ, do cả 4 nhân sự này đều đang bị tạm giam**. Tài liệu của PC1 xác nhận 4 trong số 5 thành viên HĐQT đương nhiệm đang bị tạm giam; danh sách ứng viên thay thế vẫn chưa được công bố.

Ngày 2/7, theo truyền thông trong nước: Diễn biến này theo sau thông tin cập nhật ngày 2/7 của Bộ Công an rằng **47 bị can thuộc 13 đơn vị** đã bị truy tố liên quan đến các vi phạm bị cáo buộc tại dự án đường dây truyền tải 500kV mạch 3 do EVNNPT làm chủ đầu tư. 5 tội danh bị cáo buộc bao gồm vi phạm quy định về đấu thầu, vi phạm quy định về kế toán, tham ô, đưa hối lộ và nhận hối lộ. Cơ quan điều tra đã xác định các hành vi vi phạm bị cáo buộc trong khâu phê duyệt dự toán, lập hồ sơ mời thầu, đấu thầu, nghiệm thu và quyết toán dự án. **PC1, Công ty TNHH Chế tạo Cột thép Đông Anh và CTCP Khoáng sản Tân Phát nằm trong số các đơn vị liên quan.**

Ngày 17/5, PC1 công bố rằng Cơ quan Cảnh sát Điều tra đã khởi tố vụ án và áp dụng biện pháp tạm giam đối với 7 cá nhân nội bộ gồm:

- + **Ông Trịnh Văn Tuấn – Chủ tịch HĐQT:** bị cáo buộc thực hiện các hành vi Vi phạm quy định về kế toán gây hậu quả nghiêm trọng và **Tham ô tài sản**.
- + Ông Vũ Anh Dương – Thành viên HĐQT kiêm Tổng Giám đốc: bị cáo buộc thực hiện các hành vi Vi phạm quy định về kế toán gây hậu quả nghiêm trọng và Tham ô tài sản.
- + Ông Nguyễn Minh Đệ – Thành viên HĐQT kiêm Phó Tổng Giám đốc PC1, và Tổng Giám đốc Công ty TNHH Chế tạo Cột thép Đông Anh: bị cáo buộc thực hiện các hành vi Vi phạm quy định về kế toán gây hậu quả nghiêm trọng và Tham ô tài sản.
- + Bà Trần Thị Minh Việt – Kế toán trưởng: bị cáo buộc thực hiện các hành vi Vi phạm quy định về kế toán gây hậu quả nghiêm trọng và Tham ô tài sản.
- + Ông Võ Hồng Quang – Thành viên HĐQT kiêm Phó Tổng Giám đốc: hiện đang bị tạm giam.
- + Ông Đặng Quốc Tường – Phó Tổng Giám đốc: hiện đang bị tạm giam.
- + **Ông Trịnh Ngọc Anh** – Phó Tổng Giám đốc PC1, và **Chủ tịch HĐQT CTCP Khoáng sản Tân Phát: bị cáo buộc thực hiện hành vi Vi phạm quy định về kế toán gây hậu quả nghiêm trọng.**

2. Các diễn biến khác

Bổ sung danh sách đơn vị kiểm toán: PC1 cũng đề xuất bổ sung UHY, iCPA và PKF-TTG vào danh sách đơn vị kiểm toán năm 2026, bên cạnh EY, Deloitte, KPMG và PwC.

3. Quan điểm của chúng tôi:

- + Việc mất đi 4 trong số 5 thành viên HĐQT, cùng với Tổng Giám đốc, một số Phó Tổng Giám đốc và Kế toán trưởng, đã tạo ra rủi ro tức thời liên quan đến khả năng vận hành của HĐQT. Chúng tôi kỳ vọng vấn đề này sẽ được giải quyết tại ĐHCĐ bất thường sắp tới (ngày 24/7).
- + Rủi ro kinh doanh trực tiếp nhất tập trung ở mảng xây lắp điện và sản xuất cột thép, do đây là các mảng có liên quan đến hoạt động mua sắm của EVNNPT và dự án 500kV.
- + Ngoài ra, cuộc điều tra cũng nêu tên CTCP Khoáng sản Tân Phát (PC1 sở hữu 57% cổ phần), qua đó tạo ra rủi ro đối với mảng niken.

+ Cuộc điều tra đối với PC1 vẫn đang tiếp diễn. Chúng tôi đang chờ thêm các công bố chính thức, đặc biệt liên quan đến các thành viên HĐQT mới, Chủ tịch HĐQT, Tổng Giám đốc, và việc làm rõ phạm vi của cuộc điều tra.

+ Chúng tôi bổ sung tổng mức trích lập dự phòng 42 tỷ đồng, tương đương khoảng 50% LNST ước tính của dự án 500kV mạch 3 của PC1 trong năm 2024, được phân bổ vào năm 2026/27 (21 tỷ đồng mỗi năm). Điều này phản ánh giả định của chúng tôi rằng 50% LNST từ dự án này sẽ được trích lập dự phòng sau cuộc điều tra. Trong năm 2024, PC1 ghi nhận doanh thu 2,1 nghìn tỷ đồng từ dự án này (bao gồm cả mảng xây lắp điện và cột thép, chiếm 41% doanh thu mảng năm 2024 và 21% tổng doanh thu năm 2024 của PC1) với LNST ước tính của chúng tôi đạt 84 tỷ đồng từ dự án này. Chúng tôi ước tính dự án này tạo ra biên LN gộp/biên LN ròng tối đa lần lượt là 7%/4%.

Nhóm CII và VietinBank Capital trở thành các cổ đông lớn mới

Các cổ đông mới hỗ trợ hoạt động liên tục và triển vọng doanh nghiệp: Việc Nhóm CII (10,55%) và VietinBank Capital (7,54%) trở thành các cổ đông lớn sẽ hỗ trợ duy trì tính liên tục trong hoạt động của PC1. Chúng tôi kỳ vọng vị trí Chủ tịch HĐQT và Tổng Giám đốc có năng lực sẽ được công bố tại ĐHCĐ bất thường.

+ Tính đến ngày 16/07/2026, Nhóm CII nắm giữ 10,55% cổ phần PC1, bao gồm 5,38% do CII nắm giữ và 5,17% do Công ty TNHH Thương mại Đầu tư CII (CII sở hữu 90,7% cổ phần) nắm giữ.

+ VietinBank Capital đã nâng tỷ lệ sở hữu lên 7,54% vào ngày 9/7 từ mức 4,11% trước đó.

+ Chúng tôi lưu ý rằng ông Trịnh Văn Tuấn là cổ đông lớn nhất của PC1 với tỷ lệ sở hữu 21,4% cổ phần trước khi cuộc điều tra diễn ra.

CII cho biết tỷ lệ sở hữu khoảng 10% tính đến ngày 13/7 hoàn toàn là một khoản đầu tư tài chính. CII không có ý định để cử ứng viên HĐQT hay tham gia điều hành doanh nghiệp, và sẽ chỉ tham dự ĐHCĐ bất thường nếu cần thiết để hỗ trợ đủ điều kiện tổ chức, đồng thời không tham gia biểu quyết.

Cơ sở đầu tư xuất phát từ việc PC1 sở hữu các tài sản ngành điện, bao gồm thủy điện và năng lượng tái tạo, phù hợp với xu hướng tăng trưởng của ngành điện Việt Nam và có thể là mảnh ghép còn thiếu trong hệ sinh thái của CII.

Mảng xây lắp điện (EPC): Điều chỉnh giảm đáng kể doanh thu/biên lợi nhuận; tuy nhiên, tăng trưởng vẫn được hỗ trợ bởi triển vọng tích cực của ngành

Chúng tôi điều chỉnh giảm 52% tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 của mảng xây lắp điện, qua đó phản ánh (1) mức điều chỉnh giảm 19% doanh thu và (2) mức giảm biên LN gộp trung bình giai đoạn 2026-30 xuống 8,1% (từ mức 10,0% trước đây).

+ Việc chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu xuất phát từ KQKD quý 1/2026 thấp hơn dự kiến, và những lo ngại từ cuộc điều tra đang diễn ra đối với dự án 500kV mạch 3 có thể làm giảm giá trị hợp đồng ký mới. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn dự báo CAGR đạt 7% trong giai đoạn 2026-30, được thúc đẩy bởi vốn đầu tư XDCB tăng mạnh từ EVN/khu vực tư nhân, các đóng góp mới dự kiến từ điện gió ngoài khơi từ năm 2029, và giá trị hợp đồng gia tăng tại thị trường Philippines. Tại ĐHCĐ năm 2026, PC1 đặt mục tiêu 30-40% giá trị hợp đồng ký mới đến từ thị trường nước ngoài.

+ Việc chúng tôi điều chỉnh giảm biên LN gộp phản ánh biên LN gộp quý 1/2026 thấp hơn dự kiến ở mức 5,1%, cùng với khả năng biên LN thu hẹp sau cuộc điều tra.

Triển vọng ngành xây lắp điện vẫn duy trì tích cực:

Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh cho thấy chu kỳ đầu tư hệ thống truyền tải lớn, **với mục tiêu vốn đầu tư XDCB đạt 18 tỷ USD trong giai đoạn 2025–30, gấp 4 lần so với mức của giai đoạn 2020–24**, nhằm giảm nghẽn lưới điện và hỗ trợ bổ sung nhanh công suất phát điện. Chúng tôi ước tính mức giải ngân thực tế đạt khoảng 10 tỷ USD, tương đương gấp 2,2 lần giai đoạn 2020–24, bao gồm khoảng 1,8 tỷ USD từ các nhà đầu tư tư nhân.

PC1 sẽ là đơn vị hưởng lợi chính, được hỗ trợ bởi mục tiêu tăng 3,8 lần số đường dây truyền tải 500kV mới trong giai đoạn 2026–30 so với giai đoạn 2021–25. Với vị thế là nhà thầu EPC hàng đầu với thị phần lịch sử ước tính khoảng 30%, PC1 được kỳ vọng sẽ ghi nhận hoạt động đấu thầu và lượng backlog cao hơn. Luật Điện lực sửa đổi cũng cho phép đầu tư truyền tải tư nhân, giúp mở rộng nguồn vốn, mặc dù EVN vẫn sẽ là nhà đầu tư chủ đạo.

PC1 cũng sẽ được hưởng lợi từ chu kỳ đầu tư năng lượng tái tạo mới, nhờ năng lực triển khai đã được chứng minh trước đây.

Dựa trên ước tính của chúng tôi về vốn đầu tư XDCB cho hệ thống truyền tải khoảng 10 tỷ USD, chúng tôi dự báo doanh thu mảng xây lắp điện của PC1 tăng từ 6,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 lên 8,5 nghìn tỷ đồng vào năm 2030, **tương ứng CAGR 7%, với giả định tăng trưởng đi lên nhưng chậm hơn so với toàn ngành do các tác động tiêu cực có thể còn kéo dài từ cuộc điều tra đang diễn ra.**

Hình 1: Triển vọng mảng xây lắp điện

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	6.699	6.500	6.600	7.500	8.200	8.500
Lợi nhuận gộp	766	488	508	633	692	716
Biên LN gộp	11,4%	7,5%	7,7%	8,4%	8,4%	8,4%
LN gộp mảng xây lắp điện/LN gộp của PC1	28%	21%	20%	19%	18%	15%

Nguồn: PC1, dự báo của Vietcap

Triển vọng năm 2026: LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi giảm ở hầu hết các mảng ngoại trừ KCN Nomura 2/Western Pacific

Hình 2: Triển vọng năm 2026

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Nhận định của Vietcap: (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo năm 2026 mới so với dự báo cũ
Doanh thu	13.085	12.729	-3%	-16%	(a) Doanh thu giảm ở hầu hết các mảng ngoại trừ cột thép và KCN. (b) Chủ yếu do điều chỉnh giảm doanh thu ở các mảng xây lắp điện/thủy điện/bất động sản/niken.
Xây lắp điện (1)	6.699	6.500	-3%	-14%	(b) Sau khi doanh thu quý 1 thấp hơn dự kiến ở mức 957 tỷ đồng, tương đương khoảng 13% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi.
Sản xuất trụ điện	1.469	1.600	9%	0%	
Phát điện	1.802	1.726	-4%	-6%	(b) Chúng tôi điều chỉnh giảm 14% doanh thu thủy điện, do hiện tượng El Nino.
BDS	792	597	-25%	-19%	(b) Dựa trên kế hoạch tại ĐHCĐ với doanh thu dự án Tháp Vàng đạt 580 tỷ đồng, so với dự báo trước đây của chúng tôi là 720 tỷ đồng.
Niken (57% cổ phần)	1.140	827	-27%	-48%	(b) Chúng tôi điều chỉnh giảm 50% sản lượng xuống 30.000 tấn dựa trên (1) doanh thu quý 1 thấp hơn dự kiến (242 tỷ đồng, khoảng 15% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi), và (2) cuộc điều tra đang diễn ra đối với CTCP Khoáng sản Tân Phát. Các yếu tố này lần 3) giả định giá bán niken trung bình tăng 2% của chúng tôi (trang 13).
KCN Nomura 1&2	642	937	46%	0%	(a) Bàn giao đất KCN năm đầu tiên từ dự án Nomura 2 với hợp đồng đã ký đảm bảo từ các khách hàng Nhật Bản.
Thương mại & Khác (2)	542	542	0%	-40%	
Lợi nhuận gộp	2.716	2.281	-16%	-26%	
Xây lắp điện (1)	766	488	-36%	-37%	(b) Do (1) dự báo doanh thu giảm 14%, và (2) mức điều chỉnh giảm 2,7 điểm % biên LN gộp xuống 7,5% sau khi KQKD quý 1 thấp hơn dự kiến ở mức 6,5%.
Sản xuất trụ điện	181	160	-12%	-19%	(b) Do mức điều chỉnh giảm 2,3 điểm % biên LN gộp xuống 10,0%.
Phát điện	1.046	927	-11%	-11%	
BDS	149	65	-56%	-55%	
Niken (57% cổ phần)	442	344	-22%	-46%	
KCN Nomura 1&2	117	282	141%	0%	
Thương mại & Khác (2)	15	16	N.M	-40%	
Chi phí SG&A	-652	-676	4%	-3%	
Thu nhập từ HĐKD	2.064	1.605	-22%	-33%	
Thu nhập tài chính	248	159	-36%	-30%	(a) Do chúng tôi không kỳ vọng ghi nhận khoản lãi thoái vốn bất thường trong năm 2026 so với năm 2025, khi PC1 nhận được 53 tỷ đồng từ dự án khu dân cư Vĩnh Hưng trong năm 2025.
Chi phí tài chính	-815	-832	2%	-3%	
Trong đó: chi phí lãi vay	-682	-750	10%	-3%	
Trong đó: lỗ tỷ giá & khác	-134	-83	-38%	N.M	
Lợi nhuận được chia từ công ty liên kết	55	99	80%	60%	(b) Chúng tôi nâng diện tích bán giao đất KCN Yên Phong 2A năm 2026 lên 31 ha so với giả định trước đây là 22 ha do hoạt động bán hàng đã hoàn tất, theo kế hoạch được công bố tại ĐHCĐ.
Thu nhập khác	13	92	595%	595%	(b) Chúng tôi tính đến khoản lãi thoái vốn CT2 100 tỷ đồng được ghi nhận trong quý 1, lần 3) mức trích lập dự phòng ước tính 21 tỷ đồng cho dự án 500kV mạch 3.
LNTT	1.565	1.124	-28%	-39%	
LNST trước lợi ích CĐTTS	1.365	949	-30%	-38%	
Lợi ích CĐTTS	-314	-260	-17%	-27%	
LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo	1.050	689	-34%	-42%	(a) LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi giảm ở hầu hết các mảng ngoại trừ KCN, lần 3) mức thu nhập khác cao hơn. (b) Mức điều chỉnh giảm LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi của chúng tôi lần 3) dự báo thu nhập khác cao hơn.
LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi (3)	1.068	677	-37%	-45%	(b) Do chúng tôi cắt giảm lợi nhuận ở các mảng xây lắp điện/cột thép/thủy điện/bất động sản/niken, lần 3) mức lợi nhuận cao hơn từ Western Pacific.

Nguồn: PC1, dự báo của Vietcap ((1) Mảng xây lắp điện bao gồm các hoạt động xây dựng & lắp đặt lưới điện và các hợp đồng EPC cho các dự án năng lượng tái tạo. (2) 'Các mảng khác' chủ yếu bao gồm kinh doanh máy móc có biên lợi nhuận thấp. (3) Không bao gồm lãi bất thường và lỗ tỷ giá chưa ghi nhận).

Triển vọng năm 2027: LNST cốt lõi tăng mạnh nhờ hoạt động bàn giao tại KCN Nomura 2/Western Pacific

Hình 3: Triển vọng năm 2027

Tỷ đồng	2026F	2027F	YoY	Nhận định của Vietcap về tăng trưởng YoY
Doanh thu	12.729	12.892	1%	Đóng góp từ dự án Nomura 2/công suất thủy điện mới bù đắp cho mức giảm doanh thu ở mảng bất động sản/cột thép.
Xây lắp điện (1)	6.500	6.600	2%	Kỳ vọng hoạt động đầu tư lưới điện tích cực trên toàn quốc sẽ hỗ trợ doanh thu của PC1.
Sản xuất trụ điện	1.600	1.300	-19%	
Phát điện	1.726	1.856	8%	Nhờ đóng góp mới từ việc vận hành thương mại các nhà máy thủy điện Bảo Lạc A (30 MW) và Thượng Hà (20 MW).
BĐS	597	276	-54%	
Niken (57% cổ phần)	827	832	1%	Việc không ghi nhận đóng góp từ dự án Tháp Vàng lần 2 át doanh thu mới từ dự án Gia Lâm.
KCN Nomura 1&2	937	1.486	59%	
Thương mại & Khác (2)	542	542	0%	Chúng tôi dự báo bàn giao đất 18 ha (gấp 2,6 lần YoY), được hỗ trợ bởi 25 ha biên bản ghi nhớ đã ký vào đầu năm 2026.
Lợi nhuận gộp	2.281	2.566	12%	
Xây lắp điện (1)	488	508	4%	Dự báo biên LN gộp phục hồi 20 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên mức 7,7%.
Sản xuất trụ điện	160	130	-19%	
Phát điện	927	983	6%	
BĐS	65	69	6%	
Niken (57% cổ phần)	344	340	-1%	
KCN Nomura 1&2	282	520	85%	
Thương mại & Khác (2)	16	16	0%	
Chi phí SG&A	-676	-728	8%	
Thu nhập từ HĐKD	1.605	1.839	15%	
Thu nhập tài chính	159	125	-21%	
Chi phí tài chính	-832	-682	-18%	
Trong đó: chi phí lãi vay	-750	-625	-17%	
Trong đó: lỗ tỷ giá & khác	-83	-57	-31%	
Lợi nhuận được chia từ công ty liên kết	99	161	62%	
Thu nhập khác	92	-21	-123%	Chúng tôi dự báo đóng góp cao hơn từ KCN Đồng Văn 5/Yên Lư sẽ bù đắp cho lợi nhuận thấp hơn lần lượt từ dự án Yên Phong 2A/Yên Lệnh.
LNTT	1.124	1.421	26%	
LNST trước lợi ích CĐTTS	949	1.192	26%	Chúng tôi dự báo trích lập dự phòng 21 tỷ đồng liên quan đến dự án 500kV mạch 3.
Lợi ích CĐTTS	-260	-281	8%	
LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo	689	911	32%	Tăng trưởng lợi nhuận mảng KCN bù đắp cho mức thu nhập khác thấp hơn so với cùng kỳ (không còn ghi nhận khoản lãi thoái vốn bất thường).
LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi (3)	677	984	45%	

Nguồn: PC1, dự báo của Vietcap ((1) Mảng xây lắp điện bao gồm các hoạt động xây dựng & lắp đặt lưới điện và các hợp đồng EPC cho các dự án năng lượng tái tạo. (2) 'Các mảng khác' chủ yếu bao gồm kinh doanh máy móc có biên lợi nhuận thấp. (3) Không bao gồm lãi bất thường và lỗ tỷ giá chưa ghi nhận).

Lợi nhuận dài hạn tích cực

Chúng tôi điều chỉnh giảm 29% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-30 (với các mức điều chỉnh lần lượt là -42%/-46%/-27%/-26%/-17%), chủ yếu do cắt giảm tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-30 ở các mảng sau: (1) mảng xây lắp điện (-52%; do doanh thu từ EVN/khu vực tư nhân/điện gió ngoài khơi và biên lợi nhuận gộp thấp hơn), (2) mảng niken (-53%; do điều chỉnh giảm 50% sản lượng), (3) mảng điện gió (-29%; do lùi tiến độ 2 năm đối với 300 MW công suất điện gió mới), (4) mảng cột thép (-42%; do hoạt động xây lắp điện suy yếu), (5) mảng thủy điện (-10%; phản ánh ảnh hưởng của hiện tượng El Nino), và (6) các khoản trích lập dự phòng liên quan đến dự án Đường dây 500kV mạch 3.

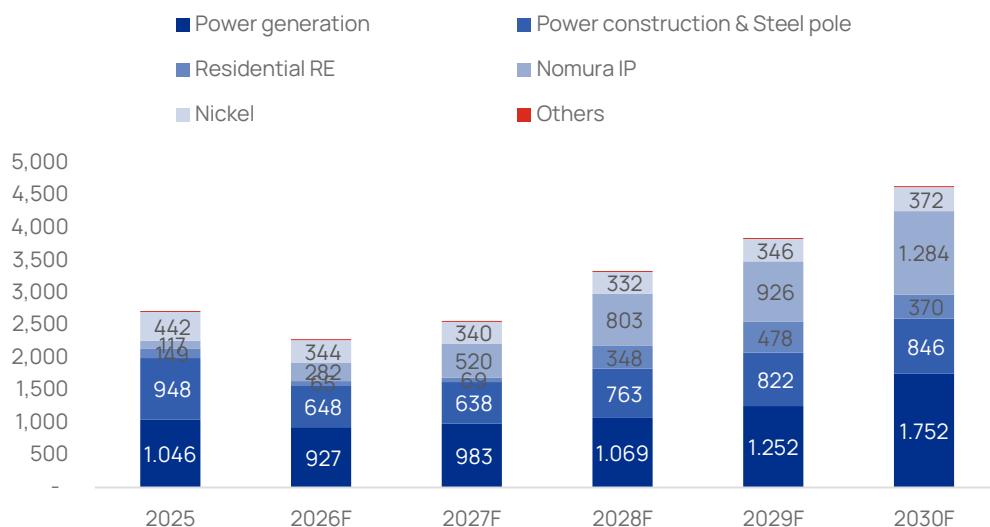
Ngoài ra, chúng tôi dự báo CAGR LNST giai đoạn 2026-2030 đạt 38%.

Hình 4: Dự báo giai đoạn 2026-2030

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng dự báo 2026-30
Dự báo cũ							
Doanh thu		15.200	16.852	19.536	21.721	22.393	95.703
LNST sau lợi ích CĐTTS		1.179	1.697	2.141	2.738	2.970	10.726
Dự báo mới							
Doanh thu	13.085	12.729	12.892	15.276	16.956	18.761	76.614
LNST sau lợi ích CĐTTS	1.050	689	911	1.566	2.024	2.476	7.666
Dự báo mới s/v cũ							
Doanh thu		-16,3%	-23,5%	-21,8%	-21,9%	-16,2%	-19,9%
LNST sau lợi ích CĐTTS		-42%	-46%	-27%	-26%	-17%	-28,5%

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 5: Lợi nhuận gộp theo mảng của PC1 (tỷ đồng)



Nguồn: PC1, dự báo của Vietcap

Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng 100% phương pháp định giá CKDT và áp dụng mức chiết khấu định giá 10% đối với PC1.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 19% xuống 24.700 đồng/cổ phiếu chủ yếu do mức giảm tổng cộng 29% trong dự báo LNST sau lợi ích CBTS giai đoạn 2026-2030, qua đó lần át tác động tích cực từ việc cập nhật thời gian định giá mục tiêu sang giữa năm 2027.

Hình 6: Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)

Phương pháp	(đồng/cổ phiếu)
CKDT	27.400
Giá trị hợp lý	27.400
Chiết khấu định giá	10,0%
Giá mục tiêu	24.700
Tỷ lệ tăng	11,0%
Lợi suất cổ tức (%)	0,0%
Tổng mức sinh lời (%)	11,0%
P/E dự phóng năm 2026 theo giá mục tiêu (báo cáo)	16,8x

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 7: Chiết khấu dòng tiền

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN từ HĐKD + LN được chia	1.705	1.999	2.723	3.264	4.073
- Thuế	-174	-229	-382	-478	-597
+ Khấu hao	892	941	991	1.064	1.357
- Vốn đầu tư XDCB	-889	-1.050	-2.645	-6.164	-3.818
- Thay đổi vốn lưu động	-662	-738	-441	115	593
Dòng tiền tự do (DTTD)	872	923	245	-2.198	1.608
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD	826	783	187	-1.497	981
GTHT lũy kế của DTTD	826	1.608	1.795	298	1.279

Chi phí vốn	Cũ	Mới	CKDT	Tỷ đồng
Beta	1,0	1,0	GTHT của DTTD	1.279
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0	GTHT của giá trị cuối (GTC) (TT 0,0%)	19.089
Tỷ lệ phí rủi ro %	6,0	6,0	GTHT của DTTD và GTC	20.369
Chi phí VCSH %	14,0	14,0	Cộng: Tiền mặt + tiền gửi ngắn hạn	5.639
Chi phí nợ vay%	10,0	10,0	Trừ: Nợ vay	-12.353
Mức thuế doanh nghiệp %	20,0	20,0	Trừ: Lợi ích CBTS	-2.390
Nợ vay %	40,0	40,0	Giá trị vốn sở hữu	11.266
Vốn CSH %	60,0	60,0	Số lượng cổ phiếu (triệu)	411
WACC %	11,6	11,6	Giá trị CKDT/CP (đồng)	27.400

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) của PC1 theo WACC và tốc độ tăng trưởng cuối trong mô hình CKDT, các yếu tố khác không đổi

		WACC				
Tốc độ TT cuối %		12,6%	12,1%	11,6%	11,1%	10,6%
	0,0%	19.800	22.100	24.700	27.500	30.500
	0,5%	21.500	24.000	26.700	29.800	33.100
	1,0%	23.400	26.100	29.100	32.300	36.000
	2,0%	27.600	30.900	34.400	38.300	42.800
	3,0%	32.800	36.600	41.000	45.800	51.300

Nguồn: Vietcap

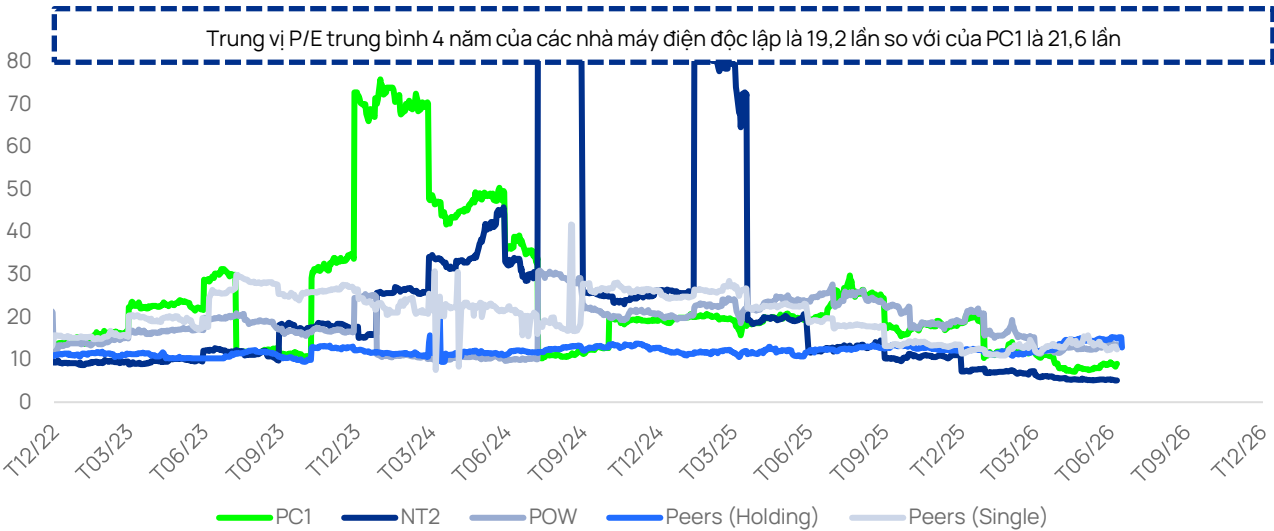
Các công ty cùng ngành

Hình 9: Một số công ty cùng ngành

Tên viết tắt	Quốc gia	VHTT (triệu USD)	DT thuần trượt (triệu USD)	YoY (%)	LNST trượt (triệu USD)	YoY (%)	Nợ vay ròng/ VCSH (%)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi suất cổ tức (%)	P/E trượt (x)	P/B trượt (x)	EV/ EBITDA (x)
NHÀ MÁY ĐIỆN ĐƠN LẺ													
GUANGZHOU HENG	Trung Quốc	871	560	-5,5	56,1	71,3	111,2	2,1	5,8	1,8	14,7	0,8	N/A
GEPIC ENERGY D	Trung Quốc	3.410	1.299	5,8	290,0	17,0	79,1	5,4	13,9	3,2	11,2	1,5	N/A
GUIZHOU QIANYU	Trung Quốc	5.603	1.080	19,7	249,0	45,5	79,7	3,1	7,9	1,4	21,6	1,7	N/A
YUNNAN WENSHAN	Trung Quốc	1.204	472	61,7	89,8	146,6	78,3	4,2	15,0	2,6	12,8	1,8	N/A
VIVANT CORP	Philippines	871	560	-5,5	56,1	71,3	111,2	2,1	5,8	1,8	14,7	0,8	N/A
SAHACOGEN	Thái Lan	336	180	2,9	46,6	11,5	11,4	7,8	12,6	3,0	6,9	0,9	12,1
Trung vị		1.037	560	4,4	73,0	58,4	79,4	3,6	10,2	2,2	13,7	1,2	12,1
PC1	Việt Nam	360	511	36,9	44,6	163,9	74,0	5,0	19,0	0,0	8,4	1,5	7,1

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 16/07/2026)

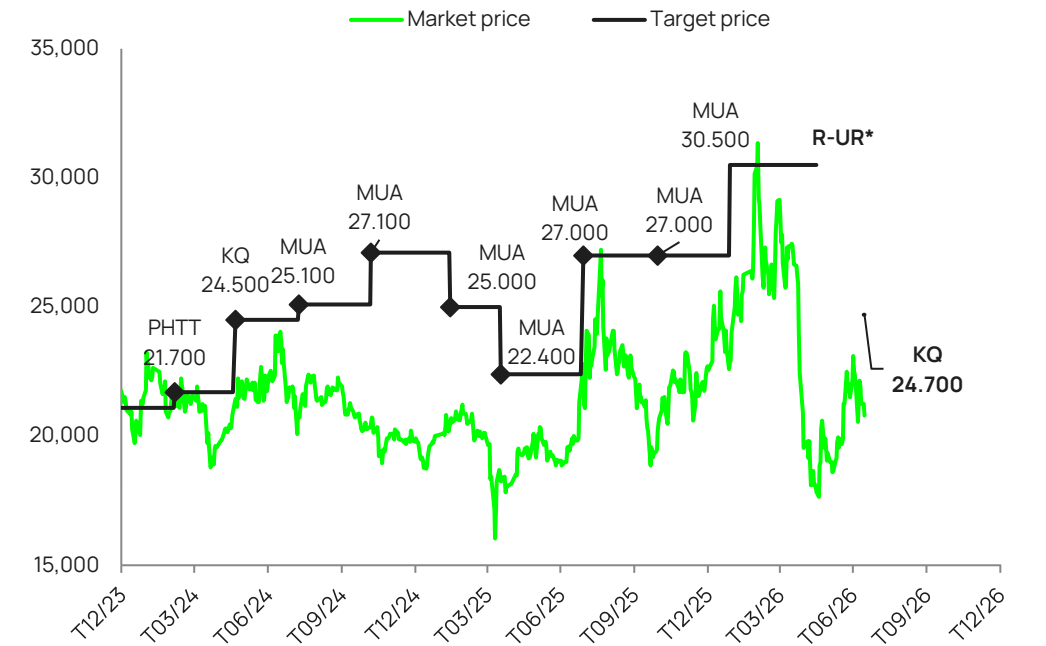
Hình 10: Diễn biến trung vị P/E trượt trên lợi nhuận báo cáo của PC1 so với các công ty cùng ngành (x)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 16/07/2026)

Diễn biến khuyến nghị

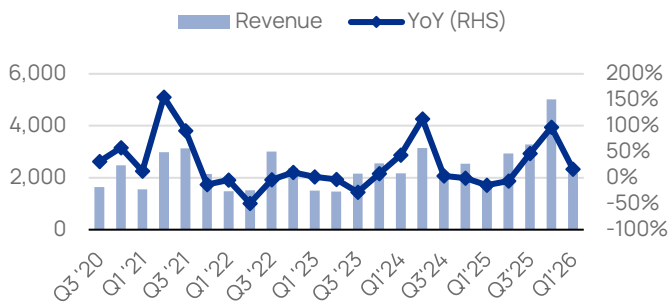
Hình 11: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (*Khuyến nghị đang ở diện đánh giá lại)

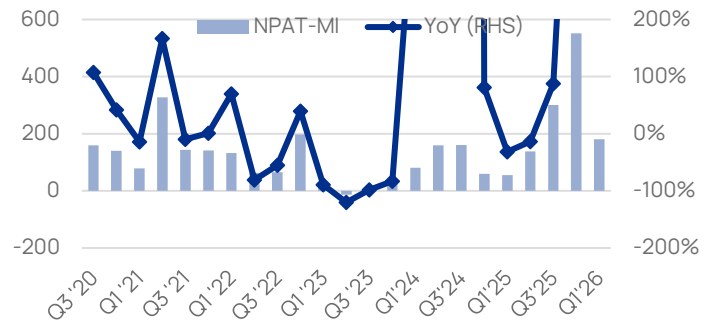
KQKD hàng quý

Hình 12: Doanh thu hàng quý (tỷ đồng)



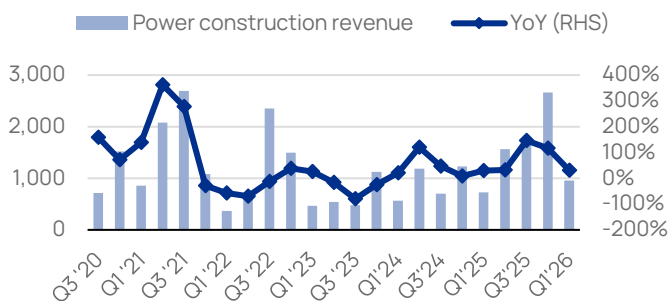
Nguồn: PC1, Vietcap

Hình 13: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo hàng quý (tỷ đồng) (*)



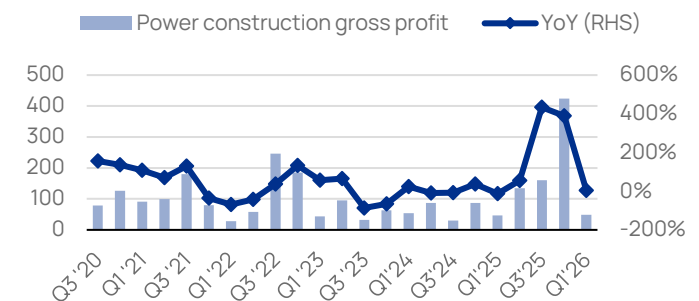
Nguồn: PC1, Vietcap (*Tăng trưởng quý 2/2024 không được thể hiện trong hình do quý 2/2023 ghi nhận lỗ; quý 1/2024 và quý 3/2024 lần lượt ghi nhận mức tăng gấp 4,5 lần và 15 lần YoY)

Hình 14: Doanh thu của mảng xây lắp điện (tỷ đồng)



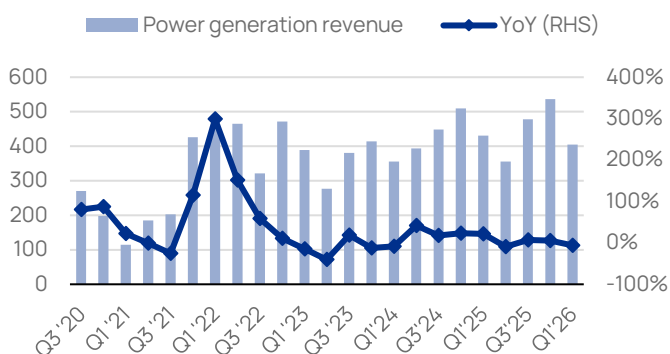
Nguồn: PC1, Vietcap

Hình 15: Lợi nhuận gộp của mảng xây lắp điện (tỷ đồng)



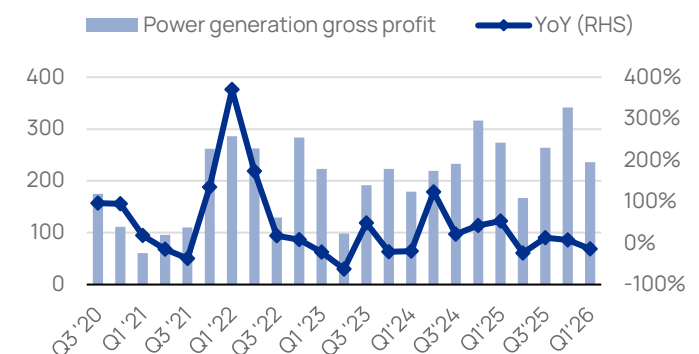
Nguồn: PC1, Vietcap

Hình 16: Doanh thu của mảng phát điện (tỷ đồng)



Nguồn: PC1, Vietcap

Hình 17: Lợi nhuận gộp của mảng phát điện (tỷ đồng)



Nguồn: PC1, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	13.085	12.729	12.892	15.276
Giá vốn hàng bán	-10.369	-10.448	-10.326	-11.945
Lợi nhuận gộp	2.716	2.281	2.566	3.331
Chi phí bán hàng	-104	-106	-124	-186
Chi phí quản lí DN	-548	-570	-603	-648
LN từ HĐKD	2.064	1.605	1.839	2.497
Doanh thu tài chính	248	159	125	121
Chi phí tài chính	-815	-832	-682	-555
Trong đó, chi phí lãi vay	-677	-750	-625	-555
Lợi nhuận từ công ty LDLK	55	99	161	225
Lợi nhuận/(chi phí) khác	13	92	-21	0
LNTT	1.565	1.124	1.421	2.288
Thuế TNDN	-200	-174	-229	-382
LNST trước lợi ích CĐTS	1.365	949	1.192	1.906
Lợi ích CĐ thiếu số	-314	-260	-281	-340
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	1.050	689	911	1.566
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi ⁽¹⁾	1.068	677	984	1.566
EBITDA	2.946	2.498	2.779	3.488
EPS báo cáo, VND	2.247	1.474	1.949	3.351
EPS cốt lõi ⁽¹⁾ , VND	2.289	1.444	2.127	3.351
EPS pha loãng, VND	2.247	1.474	1.949	3.351
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS báo cáo (%)	0%	0%	0%	0%

(1) Điều chỉnh theo các khoản bất thường

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	29,7%	-2,7%	1,3%	18,5%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	35,3%	-22,2%	14,5%	35,8%
Tăng trưởng LNTT	86,5%	-28,2%	26,5%	61,0%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	113,4%	-34,4%	32,2%	72,0%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	20,8%	17,9%	19,9%	21,8%
Biên LN từ HĐKD %	15,8%	12,6%	14,3%	16,3%
Biên EBITDA %	22,5%	19,6%	21,6%	22,8%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	8,0%	5,4%	7,1%	10,3%
ROE %	17,4%	10,2%	12,5%	19,1%
ROA %	4,6%	2,9%	3,8%	6,2%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	54	70	100	101
Số ngày phải thu	105	122	116	103
Số ngày phải trả	51	64	64	58
TG luân chuyển tiền	108	128	152	146
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,5	1,4	1,4	1,6
CS thanh toán nhanh	1,3	1,1	1,0	1,1
CS thanh toán tiền mặt	0,5	0,2	0,2	0,3
Nợ/Tài sản	47,7%	43%	39%	36%
Nợ/Vốn sử dụng	56,8%	51%	47%	43%
Nợ/Vốn CSH	72,4%	67%	60%	47%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,0	2,1	2,9	4,5

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	3.811	1.321	1.377	2.004
Đầu tư TC ngắn hạn	1.459	2.398	1.500	1.500
Các khoản phải thu	4.419	4.081	4.123	4.491
Hàng tồn kho	1.482	2.514	3.164	3.428
TS ngắn hạn khác	306	306	306	306
Tổng TS ngắn hạn	11.306	10.449	10.299	11.557
TS dài hạn (gộp)	15.772	16.661	17.711	20.356
- Khấu hao lũy kế	-5.107	-5.943	-6.827	-7.761
TS dài hạn (ròng)	10.664	10.718	10.883	12.595
Đầu tư TC dài hạn	1.781	1.781	1.781	1.781
TS dài hạn khác	812	756	699	642
Tổng TS dài hạn	13.258	13.254	13.364	15.018
Tổng Tài sản	24.564	23.703	23.662	26.576
Phải trả ngắn hạn	1.805	1.838	1.791	1.982
Nợ ngắn hạn	4.258	3.716	3.725	3.724
Nợ ngắn hạn khác	1.696	1.696	1.696	1.696
Tổng nợ ngắn hạn	7.758	7.250	7.211	7.402
Nợ dài hạn	7.448	6.406	5.493	5.858
Nợ dài hạn khác	469	469	469	469
Tổng nợ	15.676	14.125	13.174	13.730
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	4.113	4.113	4.113	4.113
Thặng dư vốn cổ phần	175	175	175	175
Lợi nhuận giữ lại	2.232	2.661	3.290	4.516
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	2.369	2.629	2.911	4.042
Vốn chủ sở hữu	8.889	9.578	10.488	12.846
Tổng cộng nguồn vốn	24.564	23.703	23.662	26.576
CP lưu hành cuối năm (tr)	411	411	411	411
CP lưu hành cuối năm (tr) (pha loãng)	411	411	411	411

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	2.277	3.812	1.321	1.377
Thu nhập ròng	1.050	689	911	1.566
Khấu hao	882	892	941	991
Thay đổi vốn lưu động	-43	-662	-738	-441
Điều chỉnh khác	449	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	2.338	920	1.113	2.116
Chi mua sắm TSCĐ	-1.383	-889	-1.050	-2.645
Đầu tư, ròng	-156	-939	898	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-1.539	-1.828	-152	-2.645
Cổ tức đã trả	-204	0	0	0
Tặng (giảm) vốn	105	0	0	0
Tặng (giảm) nợ ngắn hạn	1.307	-541	9	0
Tặng (giảm) nợ dài hạn	-382	-1.042	-913	365
Tiền từ các hoạt động TC	-90	0	0	792
Tiền từ hoạt động TC	736	-1.583	-905	1.156
Tổng lưu chuyển tiền tệ	1.534	-2.491	56	627
Tiền cuối năm	3.812	1.321	1.377	2.004

Nguồn: PC1, dự báo của Vietcap

Phụ lục

Mảng phát điện: Trì hoãn mở rộng công suất điện gió, tác động của hiện tượng El Nino đối với mảng thủy điện

Chúng tôi điều chỉnh giảm 29% tổng LNST sau lợi ích CĐTTS mảng điện gió giai đoạn 2026-30, do trì hoãn việc vận hành thương mại 150/150 MW công suất điện gió bổ sung thêm 2 năm sang quý 4/2029 và quý 4/2030. Điều này xuất phát từ (1) tiến độ phát triển dự án còn hạn chế cho đến nay, và (2) khả năng chậm trễ trong việc huy động vốn (kế hoạch phát hành quyền mua đã được thông qua tại ĐHCĐ năm 2026) có thể làm chậm giải ngân vốn đầu tư XDCB điện gió.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 10% tổng LNST sau lợi ích CĐTTS mảng thủy điện giai đoạn 2026-30, qua đó phản ánh sự xuất hiện của hiện tượng El Nino làm giảm sản lượng thủy điện.

Hình 18: Dự báo của Vietcap đối với mảng điện gió của PC1

Tỷ đồng	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Công suất (MW)	144	144	144	144	294	444
Sản lượng (triệu kWh)	445	442	439	436	548	1.004
Doanh thu	975	992	1.005	1.008	1.213	2.057
LNST trước lợi ích CĐTTS	230	327	380	446	534	808
LNST sau lợi ích CĐTTS	126	180	209	245	294	444

Nguồn: PC1, dự báo của Vietcap

KCN Nomura 2 (do PC1 sở hữu 100% cổ phần) dự kiến trở thành đơn vị đóng góp lợi nhuận chính từ năm 2027

Tại ĐHCĐ năm 2026, PC1 công bố biên bản ghi nhớ (MoU) quan trọng cho KCN Nomura 2 (200 ha, PC1 sở hữu 100% cổ phần), với diện tích 25 ha (khoảng 18% diện tích cho thuê). Kết quả này được hỗ trợ nhờ uy tín từ thành công đã được chứng minh của Nomura 1 với hệ sinh thái sản xuất Nhật Bản đã được hình thành và phát triển ổn định. Nomura 1 đã thu hút các khách thuê lớn như Yazaki, Toyoda Gosei, Toyota Boshoku, Rorze Robotech, GE và Tohoku Pioneer, qua đó góp phần nâng cao uy tín của Nomura 2 và tiếp tục tạo thêm nhu cầu thuê từ các khách thuê hiện hữu, các công ty liên kết và nhà cung cấp. Theo PC1, các khách thuê hiện hữu từ Giai đoạn 1 đã bày tỏ nhu cầu mở rộng hoạt động, lấp đầy phần lớn diện tích cho thuê của Nomura 2.

Chúng tôi hiện dự báo diện tích bàn giao đất lần lượt là 7/18/30 ha trong năm 2026/27/28, đóng góp đáng kể vào LNST sau lợi ích CĐTTS hợp nhất của PC1 với tỷ trọng tương ứng ở mức 2%/20%/26%. Chúng tôi giả định giá cho thuê đất trung bình đạt 175 USD/m².

Hình 19: Dự báo lợi nhuận của Vietcap cho KCN Nomura – Giai đoạn 2

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng dự báo 2026-30
Doanh thu	322	871	1.503	1.743	2.489	6.928
LNST sau lợi ích CĐTTS	16	182	408	510	750	1.865

Nguồn: PC1, Vietcap

Đóng góp lợi nhuận ổn định trong mảng KCN từ 30% cổ phần tại công ty liên kết Western Pacific

Western Pacific đang phát triển một KCN quy mô khoảng 800 ha, chủ yếu tại khu vực phía Bắc Việt Nam.

Hình 20: Dự báo lợi nhuận của Vietcap cho các KCN của CTCP Western Pacific

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng dự báo 2026-30
Doanh thu	1.944	1.961	2.114	2.765	3.312	12.096
LNST sau lợi ích CĐTS	530	832	960	1.203	1.512	5.036
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTS của PC1	159	179	236	334	415	1.324
KCN Yên Phong – Bắc Ninh	135	81	9	9	9	242
CCN Yên Lệnh – Hà Nam	16	6	-	-	-	
KCN Đồng Văn V – Hà Nam	-	71	126	156	199	552
KCN Đồng Văn VI – Hà Nam	-	-	71	123	151	346
KCN Yên Lư – Bắc Giang	8	21	31	46	56	162

Nguồn: PC1, Vietcap

Mảng Niken: Điều chỉnh giảm sản lượng bán hàng do cuộc điều tra đang diễn ra và KQKD quý 1 kém tích cực

Chúng tôi điều chỉnh giảm 53% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30, qua đó phản ánh mức điều chỉnh giảm 50% sản lượng, lẫn át mức tăng 2% của giá bán trung bình trong cùng giai đoạn.

+ Chúng tôi điều chỉnh giảm 50% sản lượng sản xuất trung bình giai đoạn 2026-30 xuống còn 30.000 tấn, qua đó phản ánh (1) KQKD quý 1/2026 thấp hơn dự kiến (doanh thu quý 1 mới chỉ hoàn thành 15% dự báo năm 2026 trước đây, trong khi ASP nhìn chung phù hợp với kỳ vọng), và (2) các tác động tiêu cực tiềm tàng từ cuộc điều tra đang diễn ra đối với CTCP Khoáng sản Tân Phát (PC1 sở hữu 57% cổ phần) liên quan đến dự án 500kV mạch 3. Giá bán niken trung bình nửa đầu năm đạt 17.700 USD/tấn (+15% YoY).

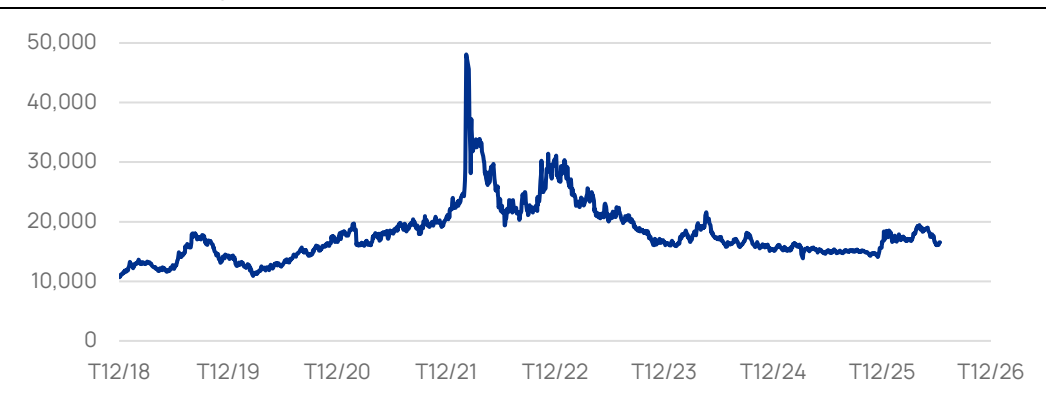
+ Báo cáo Cập nhật này phản ánh dự báo đồng thuận mới nhất của Bloomberg. Nhìn chung, chúng tôi duy trì dự báo biên LN gộp trung bình giai đoạn 2026-30 ở mức khoảng 41%, cao hơn một chút so với mức 39% trong năm 2025, do giá bán niken dự kiến có xu hướng tăng nhờ nhu cầu gia tăng.

Hình 21: Dự báo cho dự án niken của PC1

Năm	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Sản lượng quặng niken – đồng (tấn)	50.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
Sản lượng bán niken nguyên chất (tấn)	2.950	1.650	1.650	1.650	1.650	1.650
Giá bán niken* (USD/tấn)	14.600	17.000	16.700	16.700	17.200	18.300
Doanh thu** (tỷ đồng)	1.140	827	832	832	859	895
Giá vốn hàng bán	(698)	(483)	(492)	(500)	(513)	(524)
Lợi nhuận gộp	442	344	340	332	346	372
Chi phí SG&A	(79)	(54)	(54)	(54)	(56)	(59)
LN từ HĐKD	362	290	286	278	290	313
Chi phí lãi vay	(95)	(81)	(68)	(54)	(41)	(27)
LNTT	267	209	218	224	249	286
Chi phí thuế	(53)	(42)	(44)	(45)	(50)	(57)
LNST	214	167	175	179	199	229
Lợi ích CĐTS (43%)	(92)	(72)	(75)	(77)	(86)	(98)
LNST sau lợi ích CĐTS	122	95	100	102	114	130

Nguồn: PC1, dự báo của Vietcap (*Niken theo tiêu chuẩn LME; ** Bao gồm một phần nhỏ doanh thu từ đồng)

Hình 22: Giá niken giao dịch trên Sàn Giao dịch Kim loại London (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 16/07/2026)

Mảng BĐS nhà ở: Dự kiến ghi nhận phần còn lại của dự án Tháp Vàng trong năm 2026

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo đóng góp doanh thu năm 2026 từ dự án Tháp Vàng xuống 580 tỷ đồng từ mức 720 tỷ đồng trước đây, dựa trên kế hoạch mới nhất được công bố tại ĐHCĐ năm 2026.

Chúng tôi duy trì dự báo LNST và tiến độ triển khai đối với các dự án còn lại.

Hình 23: Đóng góp của mảng BĐS vào LNST sau lợi ích CĐTTS của PC1

Tỷ đồng	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng dự báo 2026-30
Đóng góp vào LNST sau lợi ích CĐTTS của PC1	85	27	44	243	329	249	892
Tháp Vàng	23	18	-	-	-	-	18
Gia Lâm	-	-	35	-	-	-	35
Định Công	-	-	-	157	160	8	325
Bắc Từ Liêm	-	-	-	76	159	231	466
Vĩnh Hưng	53	-	-	-	-	-	-
Khác (bao gồm cho thuê BĐS)	9	9	9	10	10	10	48

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đỗ Công Anh Tuấn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn