

CTCP Xây lắp điện 1 (PC1)

Trung lập (từ Khả quan)

Điện

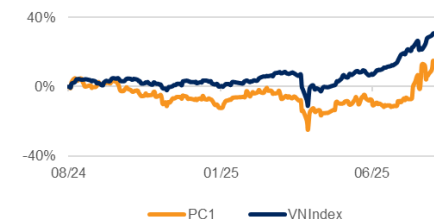
Giá hiện tại	VND28.450
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND28.450/18.450
Giá mục tiêu	VND30.500
Giá mục tiêu trước đó	VND27.100
Consensus	7,8%
Tiềm năng tăng giá	7,2%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	7,2%
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	387,3
GTĐBQ 3 tháng (tr USD)	4,5
Sở hữu NN (tr USD)	137,5
Số CP lưu hành (tr)	357,6
Số CP sau pha loãng (tr)	357,6

	PC1	Ngành	VNI
P/E trượt	25,6x	27,2x	14,7x
P/B hiện tại	1,8x	1,3x	2,0x
ROA	1,9%	3,0%	2,2%
ROE	7,0%	6,9%	13,8%

* dữ liệu ngày 15/08/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
PC1	25,6%	27,9%	16,8%
VNIndex	11,6%	24,1%	33,2%

Cơ cấu sở hữu

Trịnh Văn Tuấn	21,4%
VIX	5,8%
Khác	72,8%

Tổng quan doanh nghiệp

PC1 là một tập đoàn đa ngành, chuyên sâu về lĩnh vực xây lắp điện và đầu tư năng lượng. Với hơn 50 năm kinh nghiệm, PC1 sở hữu năng lực triển khai các dự án điện, xây dựng đường dây truyền tải và trạm biến áp. Bên cạnh đó, PC1 còn đa dạng hóa hoạt động sang sản xuất công nghiệp, khai thác niken và phát triển BĐS dân cư và công nghiệp.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

Xây lắp điện và bất động sản thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

- Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với tiềm năng tăng giá 7,2%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 12,5% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 29,6% kể từ báo cáo gần nhất.
- Giá mục tiêu cao hơn nhờ nâng dự phóng EPS và chuyển mô hình định giá sang nửa cuối năm 2025.
- PC1 giao dịch ở mức P/B 1,8x, cao hơn 1 độ lệch chuẩn sv. P/B trung bình 5 năm (1,5x) và đã phản ánh phần nào triển vọng tăng trưởng trong năm tới.

Tiêu điểm tài chính

- Lợi nhuận (LN) ròng Q2/25 giảm 13% svck xuống 138 tỷ đồng do hiệu suất mảng sản xuất điện và khai thác niken suy giảm.
- Chúng tôi dự báo LN ròng năm 2025 tăng trưởng 35,8% svck nhờ tăng trưởng cao tại mảng xây lắp và đóng góp của dự án BĐS Tháp Vàng.

Luận điểm đầu tư

Xây lắp điện trên đà tăng trưởng với triển vọng dài hạn được hỗ trợ bởi QHĐ8

Triển vọng mảng xây lắp điện là khả quan cả trong ngắn và dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu (DT) xây lắp sẽ tăng trưởng 73% svck vào năm 2025, nhờ các dự án đang triển khai gồm: dự án cáp ngầm Côn Đảo, dự án điện gió Camarines Sur tại Philippines và dự án đường dây 500kV Lào Cai - Vĩnh Yên. Về dài hạn, QHĐ8 điều chỉnh và nhiều văn bản pháp lý được ban hành có khả năng mở ra một chu kỳ mới cho đầu tư NLTT tại Việt Nam sẽ mang lại cơ hội cho các nhà thầu như PC1.

Dự án Tháp Vàng sẽ dẫn dắt lợi nhuận mảng BĐS năm 2025-26

Triển vọng mảng bất động sản (BDS) nhà ở của PC1 sẽ thay đổi trong năm tới nhờ sự phục hồi của thị trường BĐS, được thúc đẩy bởi môi trường lãi suất thấp và sự cải thiện về pháp lý. Trong 2025-26, việc bàn giao dự án Tháp Vàng sẽ thúc đẩy LN BĐS, tạo ra tổng DT ~1.454 tỷ đồng và LN ròng 195 tỷ đồng. Ngoài ra, hai dự án của PC1 đã được bổ sung vào danh mục thí điểm triển khai theo Nghị quyết 171/2024/QH15, gồm dự án PC1 Gia Lâm và PC1 Vĩnh Hưng, hứa hẹn sẽ mở ra một giai đoạn mới cho mảng phát triển BĐS của PC1 trong những năm tới.

Mảng phát điện duy trì ổn định khi thời tiết có khả năng vào pha trung tính

Theo dự báo ENSO mới nhất, trung tính sẽ là pha chủ đạo trong năm tới, kéo theo lượng mưa vừa phải và ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng thủy điện của PC1. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng thủy điện của PC1 sẽ giảm 5% svck, do lưu lượng nước đến các nhà máy thủy điện của PC1 dự kiến sẽ giảm so với mức cao của năm 2024. Đối với điện gió, chúng tôi kỳ vọng triển vọng cũng sẽ ổn định với sản lượng điện gió tăng nhẹ 0,5% svck vào năm 2025.

BĐS KCN và khai khoáng đối mặt với rủi ro bất định trong ngắn hạn

Cả hai mảng kinh doanh mới của PC1 đều gặp phải những thách thức ngắn hạn trong những tháng gần đây do giá niken sụt giảm (với mảng khai khoáng) và thuế quan cao hơn của Mỹ (với BĐS KCN). Điều này sẽ phần nào gây áp lực lên triển vọng tăng trưởng của PC1 cũng như tâm lý thị trường đối với giá cổ phiếu PC1 trong ngắn hạn. Tuy nhiên, triển vọng tích cực trong dài hạn đối với hai mảng kinh doanh này là không đổi.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT	(7,9%)	31,1%	27,1%	(2,1%)
Tăng trưởng EPS	(92,1%)	1192,8%	35,8%	36,6%
Biên LN gộp	18,8%	20,7%	17,4%	18,7%
Biên LN ròng	0,5%	4,6%	5,0%	6,9%
P/E (lần)	215,3	17,5	14,4	10,6
P/B (lần)	1,5	1,5	0,0	0,0
ROE	0,6%	7,1%	8,8%	10,8%
Nợ ròng trên VCSH	110,2%	97,0%	78,1%	64,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp

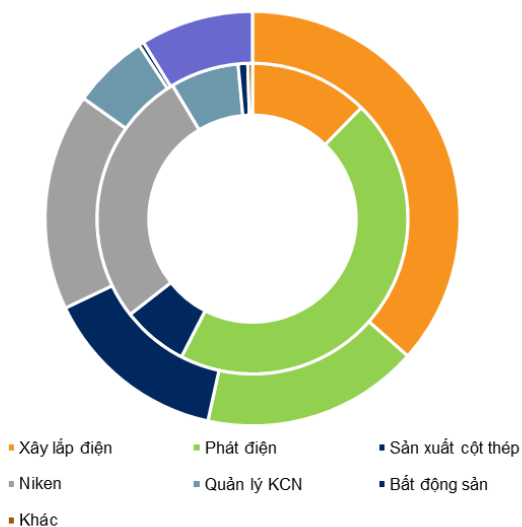
Thành lập vào năm 1963, PC1 đã vươn lên thành một trong những nhà thầu xây lắp điện hàng đầu Việt Nam, sở hữu bề dày kinh nghiệm tham gia các dự án đường dây truyền tải lớn đòi hỏi kỹ thuật cao. Bên cạnh đó, PC1 còn là nhà thầu EPC uy tín trong lĩnh vực điện gió, triển khai thành công COD với công suất tổng cộng gần 600 MW. Thêm vào đó, PC1 là đơn vị sản xuất cột thép hàng đầu Việt Nam, có khả năng thiết kế và chế tạo cột thép cho đường dây truyền tải cao thế.

PC1 còn sở hữu nhiều nhà máy thủy điện ở vùng núi phía Bắc với tổng công suất 170 MW và ba nhà máy điện gió hưởng giá FIT với tổng công suất 144 MW.

PC1 cũng ghi dấu ấn trong thị trường BĐS nhà ở qua những dự án thành công như PCC1 Nàng Hương và Mỹ Đình Plaza. Trong giai đoạn 2024-2027, PC1 đặt mục tiêu phát triển thêm bốn dự án nhà ở tầm trung tại Hà Nội.

PC1 đã liên tục mở rộng cơ cấu kinh doanh thông qua các thương vụ mua bán chiến lược trong những năm gần đây. Năm 2021, PC1 mua lại 57% cổ phần của CTCP Khoáng sản Tấn Phát, qua đó tham gia khai thác mỏ Niken-Đồng tại Cao Bằng. Mỏ đã bắt đầu vận hành thương mại và đem lại doanh thu kể từ Q3/23. Năm 2022, PC1 chính thức bước chân vào lĩnh vực bất động sản KCN bằng cách mua lại 100% cổ phần của NAIIV, đơn vị sở hữu 70% KCN Nomura Hải Phòng. PC1 cũng nắm giữ 30% cổ phần của Western Pacific, qua đó hợp tác đầu tư phát triển các KCN nghiệp lớn như Yên Phong II-A và các cụm cảng – cụm công nghiệp – khu công nghiệp khác tại Hà Nam, Bắc Giang.

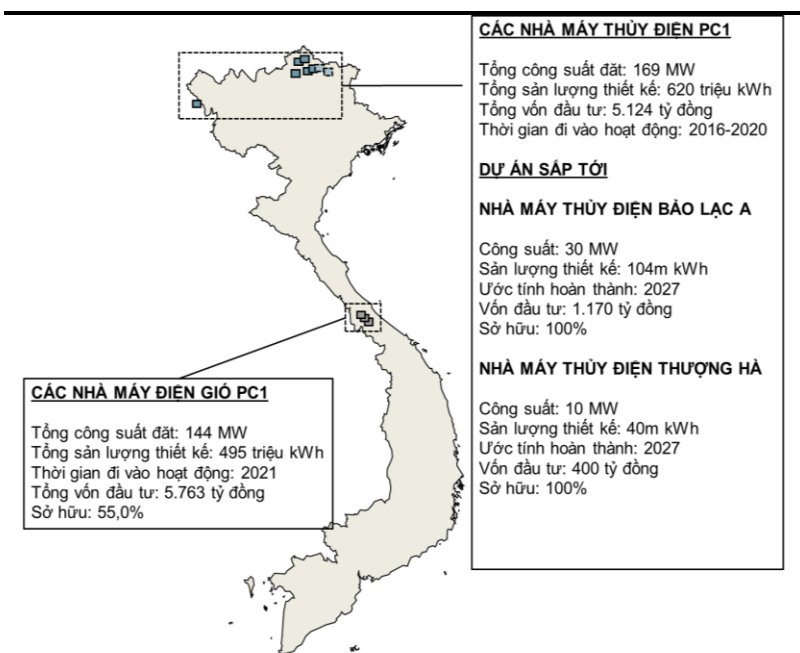
Hình 1: Doanh thu và LN gộp năm 2024 theo mảng kinh doanh



*vòng ngoài: Doanh thu
Vòng trong: LN gộp

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Các nhà máy thủy điện và điện gió của PC1



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Mảng điện và khai khoáng sụt giảm ảnh hưởng đến lợi nhuận Q2

Hình 3: Tổng quan KQKD Q2/25 và 6T25

Tỷ đồng	Q2/25	%svck	6T25	%svck	sv. dự phóng
Doanh thu	2.935	-6,6%	4.795	-9,6%	47,9%
- Xây lắp điện	1.566	31,9%	2.296	31,1%	62,8%
- Phát điện	356	-9,5%	787	5,2%	47,0%
- Sản xuất cốt thép	534	-31,7%	713	-33,2%	56,2%
- Niken	231	-40,5%	459	-47,0%	28,5%
- Quản lý KCN	167	8,4%	300	9,5%	47,4%
- Bất động sản	4	8,2%	9	-61,1%	31,0%
- Khác	76	-67,2%	232	-59,7%	21,1%
LN gộp	510	-10,5%	969	-3,9%	46,8%
- Xây lắp điện	135	57,7%	182	30,2%	64,2%
- Phát điện	167	-23,8%	441	10,7%	48,8%
- Sản xuất cốt thép	71	8,3%	94	-1,3%	69,4%
- Niken	91	-34,0%	173	-36,6%	31,9%
- Quản lý KCN	34	-42,2%	64	-21,8%	45,8%
- Bất động sản	2	-45,8%	4	-65,4%	23,1%
- Khác	9	-422,0%	11	26,7%	38,7%
Chi phí BH&QLDN	141	-1,9%	249	0,3%	53,6%
LN tài chính thuần	(184)	-15,3%	(355)	-19,9%	55,8%
LNTT	193	-12,7%	356	-5,8%	37,3%
LN ròng	138	-13,0%	194	-19,2%	32,3%
Biên LN gộp	17,4%	-0,8 điểm %	20,2%	1,2 điểm %	
Biên LN ròng	4,7%	-0,3 điểm %	4,0%	-0,5 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Mảng xây lắp điện trên đà tăng, vượt kỳ vọng của chúng tôi

Doanh thu (DT) xây lắp điện Q2/25 tăng 32% svck đạt 1.566 tỷ đồng và biên LN gộp tăng 1,4 điểm % svck lên 8,6%. Sự tăng trưởng này là nhờ các dự án ký mới trong năm 2024, đặc biệt là việc đẩy nhanh tiến độ dự án cấp ngầm ra Côn Đảo. Trong khi đó, DT sản xuất cốt thép tăng 3 lần so với quý trước, nhưng vẫn giảm 31,7% svck, đạt 180 tỷ đồng so với mức đỉnh của Q2/24 vốn được thúc đẩy bởi dự án đường dây 500kV mạch 3.

Mảng điện sụt giảm do sản lượng thủy điện thấp

DT phát điện Q2/25 giảm 9,5% svck, xuống 356 tỷ đồng và LN gộp giảm 23,8% svck, xuống còn 167 tỷ đồng. Nguyên nhân là do điều kiện thủy văn của các nhà máy thủy điện nhỏ của PC1 trong quý này kém hơn svck. Chúng tôi xin nhắc lại rằng tất cả các nhà máy thủy điện của PC1 hoạt động tốt trong Q2/24 do đều nằm ở phía Bắc, nơi có lượng mưa lớn hơn so với các khu vực khác.

Mảng khai khoáng tiếp tục giảm do điều kiện thị trường không thuận lợi

DT khai thác niken Q2/25 giảm 40,5% svck, xuống 231 tỷ đồng và LN gộp giảm 34%, xuống 91 tỷ đồng, do giá niken vẫn ở mức thấp trong những quý gần đây, làm giảm động lực khai thác trong ngắn hạn. Một nguyên nhân khác là một lô quặng không kịp hoàn tất thủ tục xuất khẩu trong Q2/25 và sẽ được hạch toán vào Q3/25.

LN ròng Q2/25 tiếp tục giảm, không đạt kỳ vọng của chúng tôi

Chi phí tài chính thuần Q2/25 giảm 15,3% svck xuống 184 tỷ đồng nhờ chi phí lãi vay giảm, trong khi chi phí BH&QLDN giảm nhẹ 1,9% svck xuống 141 tỷ đồng. Kết quả, LN ròng Q2/25 giảm 13% svck xuống 138 tỷ đồng.

Kết quả 6T25, LN ròng giảm 19,2% svck xuống 194 tỷ đồng, thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi khi chỉ hoàn thành 32,3% dự phóng cả năm, chủ yếu là do mảng khai khoáng thấp hơn kỳ vọng và chi phí cao hơn dự kiến.

Triển vọng 2025-26: Xây lắp điện và BĐS thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Hình 4: Thay đổi dự phóng KQKD năm 2025-26

Ty đồng	Thực tế	Cũ		Mới		%Δ		Comment
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026	
Doanh thu (*)	10.089	9.974	11.176	12.824	12.559	28,6%	12,4%	
% svck	31,1%	-1,1%	12,1%	27,1%	-2,1%			
Xây lắp điện	3.687	3.659	3.836	6.377	5.675	74,3%	47,9%	Chúng tôi nâng dự phóng DT xây lắp điện để phản ánh sự đóng góp từ dự án đường dây 500kV Lào Cai - Vĩnh Yên và lượng backlog cao hơn dự kiến cho năm 2025
Sản xuất cột thép	1.457	1.270	1.664	1.419	1.071	11,7%	-35,7%	
Phát điện	1.706	1.675	1.655	1.685	1.667	0,6%	0,7%	
KCN	599	632	637	632	637	0,0%	0,1%	
BĐS dân cư	39	28	781	446	1.094	1493,5%	40,1%	DT bất động sản cao hơn của chúng tôi đến từ việc mở bán và bàn giao dự án Tháp Vàng vào năm 2025-26
Khai thác niken	1.711	1.613	1.473	1.350	1.472	-16,3%	-0,1%	
Khác	889	1.097	1.130	916	943	-16,5%	-16,5%	
LN gộp (*)	2.092	2.050	2.176	2.232	2.346	8,9%	7,8%	
Xây lắp điện	258	283	288	466	420	64,5%	45,8%	
Sản xuất cột thép	144	135	161	151	109	12,1%	-32,2%	
Phát điện	946	904	885	927	910	2,6%	2,8%	
KCN	149	139	140	139	140	0,0%	0,2%	
BĐS dân cư	21	17	189	114	273	571,6%	44,6%	
Khai thác niken	565	543	484	412	472	-24,1%	-2,5%	
Khác	10	29	29	22	22	-22,9%	-25,2%	
Biên LN gộp (%)	20,7%	20,6%	19,5%	17,4%	18,7%	-3,1 điểm%	-0,8 điểm%	
Chi phí BH&QLDN	566	465	534	499	513	7,4%	-3,9%	
Doanh thu tài chính	138	108	108	159	164	47,2%	51,6%	Phản ánh kết quả cao hơn dự kiến trong 6T25
Chi phí tài chính	882	744	821	857	819	15,1%	-0,2%	
Thu nhập từ LDLK	46	19	166	13	155	-31,2%	-6,8%	Chúng tôi giảm thu nhập từ Western Pacific trong giai đoạn 2025-26 do chúng tôi trì hoãn tiến độ của một số dự án BĐS KCN để phản ánh quan điểm thận trọng đối với lĩnh vực này do những bất ổn thương mại trên toàn
LN trước thuế	839	955	1.246	1.019	1.304	6,7%	4,7%	
LN ròng	468	600	826	635	867	5,8%	5,0%	
% svck	1192,8%	28,3%	37,7%	35,8%	36,6%			

Nguồn: COMPANY REPORTS, VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng LN năm 2025 được thúc đẩy bởi mảng xây lắp điện và BĐS

Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ xây lắp điện tăng mạnh và việc mở bán và bàn giao dự án bất động sản Tháp Vàng sẽ bù đắp cho hoạt động khai khoáng suy yếu, trong khi sản xuất điện duy trì ổn định.

DT xây lắp điện sẽ tăng trưởng 73% svck, nhờ việc thi công và hoàn thành các dự án đang triển khai như dự án cáp ngầm Côn Đảo, dự án điện gió Camarines Sur 59 MW tại Philippines và dự án đường dây 500kV Lào Cai - Vĩnh Yên. Ngược lại, doanh thu từ khai khoáng sẽ giảm 21% svck do giá niken bất lợi. Mảng đóng góp chính, sản xuất điện, sẽ duy trì ổn định trong năm tới khi hình thái thời tiết dự báo sẽ vào phát rung tính

Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng của PC1 sẽ tăng lần lượt 27,1% và 35,2% svck trong năm 2025.

Xây lắp điện: Triển vọng vững chắc trong những năm tới

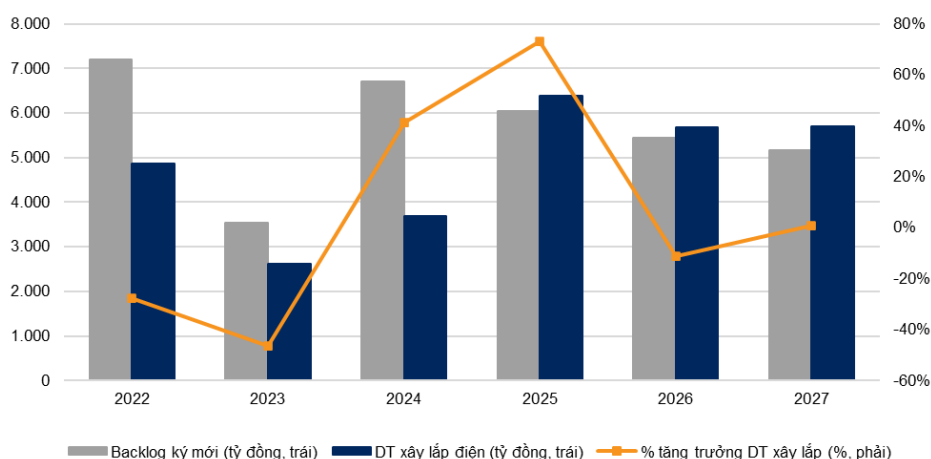
Mảng xây lắp điện đã đạt được kết quả ấn tượng trong nửa đầu năm 2025 với mức tăng trưởng doanh thu/lợi nhuận gộp lần lượt là 31%/30% svck, trở thành động lực chính cho hiệu suất chung của PC1. Chúng tôi đánh giá tích cực đối với mảng xây lắp điện trong cả ngắn hạn và trung/dài hạn.

Trong ngắn hạn, doanh thu xây lắp sẽ được hỗ trợ bởi một số dự án trọng điểm đang triển khai, bao gồm dự án cáp ngầm Côn Đảo (1,8 nghìn tỷ đồng), dự án điện gió Camarines Sur 59 MW tại Philippines (1,2 nghìn tỷ đồng) và dự án đường dây truyền tải 500kV Lào Cai - Vĩnh Yên.

Về trung/dài hạn, chu kỳ đầu tư năng lượng tái tạo mới đầy tiềm năng tại Việt Nam, được thúc đẩy bởi việc điều chỉnh Quy hoạch Phát triển Điện lực 8 (QHĐ8) và việc ban hành các văn bản pháp lý quan trọng khác, có thể tạo ra thêm nhiều tồn đọng cho PC1. Theo QHĐ8, mục tiêu công suất năng lượng tái tạo (NLTT) đến năm 2030 được đặt ra cao hơn 3,4-5,2 lần so với mức năm 2024, trong đó công suất điện gió dự kiến tăng 1,2-1,7 lần. Điều này sẽ mang lại lợi ích cho các công ty có mức độ hoạt động cao trong lĩnh vực NLTT tại Việt Nam, đơn cử như PC1 với tư cách vừa là nhà thầu xây lắp và vừa là nhà đầu tư.

Nhìn vào năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu xây lắp điện sẽ tăng mạnh 73% svck, nhờ việc thi công và hoàn thành các dự án đang triển khai nêu trên. Chúng tôi cũng kỳ vọng biên LN gộp xây lắp điện sẽ tăng nhẹ 0,3 điểm % svck, đạt 7,3%, phản ánh sự phục hồi từ mức nền thấp của năm trước do đóng góp của các dự án liên quan đến EVN vẫn sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.

Hình 5: Dự phóng giá trị hợp đồng (backlog) ký mới và doanh thu xây lắp điện

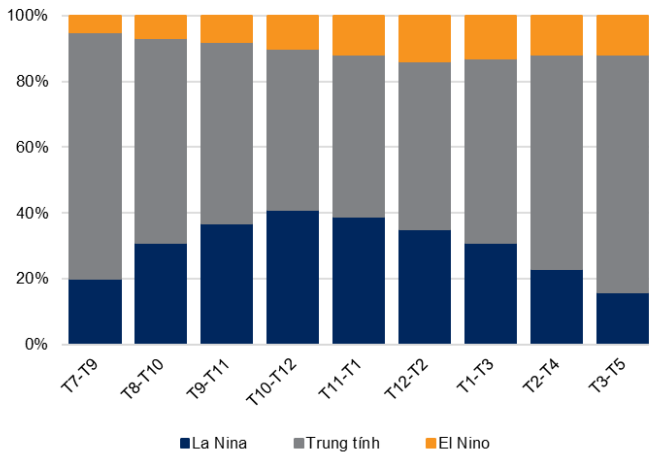


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Phát điện: Triển vọng khiêm tốn khi hình thái thời tiết nhiều khả năng chuyển sang pha trung tính

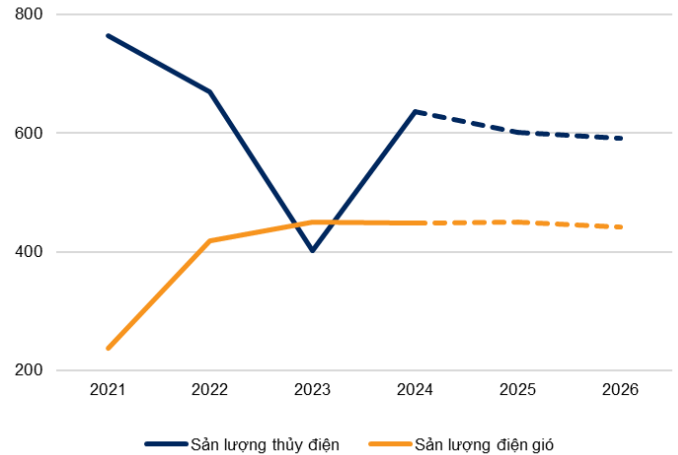
Trong nửa cuối năm 2024, lượng mưa lớn có tác động đáng kể hơn đến các nhà máy thủy điện ở miền Bắc so với các khu vực khác. Điều này đặc biệt có lợi cho PC1, vì tất cả các nhà máy điện của công ty đều nằm ở miền Bắc, nhưng lại gây áp lực lên triển vọng tăng trưởng sản lượng thủy điện của PC1 trong năm 2025. Theo dự báo ENSO mới nhất vào tháng 7, trung tính sẽ là hiện tượng chủ đạo trong năm tới, dẫn đến lượng mưa vừa phải và ảnh hưởng đến triển vọng của các nhà máy thủy điện của PC1. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng thủy điện của PC1 sẽ giảm 5,3% svck xuống 602 triệu kWh, do lưu lượng nước đến các nhà máy thủy điện của PC1 dự kiến sẽ giảm so với mức cao trong năm 2024. Điều này dẫn đến dự phóng DT thủy điện năm 2025 giảm 5,8% svck.

Hình 6: Theo dự báo ENSO mới nhất, điều kiện trung tính nhiều khả năng sẽ chiếm ưu thế trong 1 năm tới...



Nguồn: IRI, VNDIRECT RESEARCH

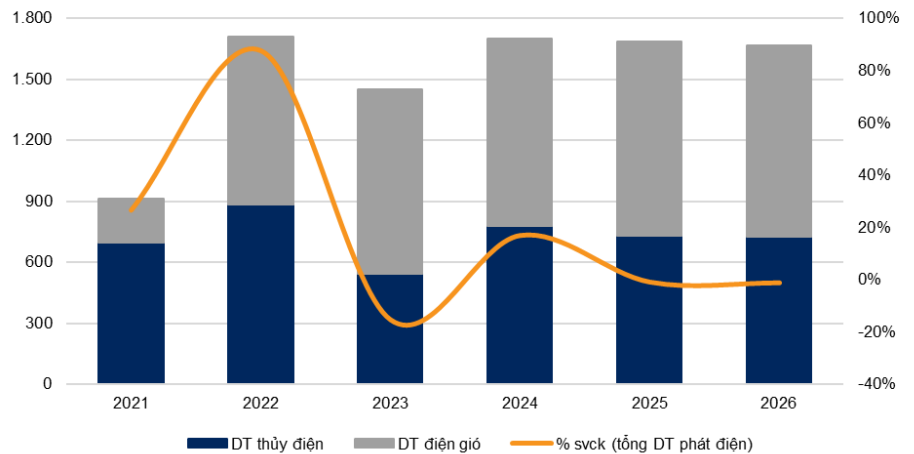
Hình 7: ...do đó, chúng tôi dự phóng sản lượng thủy điện phần lớn sẽ duy trì ổn định trong giai đoạn 2025-26 (triệu kWh)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Đối với NLTT, triển vọng cũng khá ổn định khi không có dự án điện gió nào của PC1 gặp vấn đề liên quan đến COD/CCA. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện gió từ ba nhà máy điện gió sẽ gần như đi ngang svck, với mức tăng nhẹ 0,5% svck, đạt 450 triệu kWh. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu điện gió sẽ tăng trưởng 3,4% svck vào năm 2025 chủ yếu nhờ đồng USD tăng giá so với VND.

Hình 8: Dự phóng DT phát điện theo từng loại hình (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

BDS nhà ở: Quay lại một chu kỳ mới

Sau một giai đoạn ảm đạm với đóng góp rất hạn chế vào HĐKD của PC1, chúng tôi nhận thấy triển vọng tích cực cho mảng bất động sản nhà ở của PC1 trong năm tới, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của thị trường bất động sản nhờ: 1) môi trường lãi suất thấp; và 2) những cải thiện về pháp lý nhờ những nỗ lực của các cơ quan quản lý trong việc giải quyết các rào cản pháp lý cản trở các dự án bất động sản. Theo đó, có hai dự án của PC1 là dự án PC1 Gia Lâm và PC1 Vĩnh Hưng đã được bổ sung vào danh mục thí điểm triển khai theo Nghị quyết 171/2024/QH15. Chúng tôi kỳ vọng PC1 sẽ hoàn tất các thủ tục pháp lý cho hai dự án này từ cuối năm 2025 để triển khai. Theo ước tính của chúng tôi, các dự án này sẽ tạo ra dòng doanh thu chủ yếu trong năm 2027-2028.

Trong ngắn hạn, dự án Tháp Vàng (Phú Thị Riverside), dự án mà PC1 đã đấu giá thành công lô đất Tháp Vàng tại Gia Lâm, Hà Nội vào năm 2024, sẽ đóng

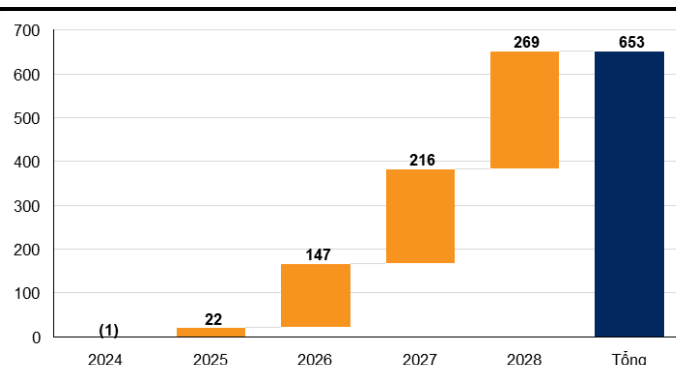
góp vào kết quả kinh doanh của PC1. Chúng tôi kỳ vọng PC1 sẽ bàn giao dự án này trong năm 2025-2026, tạo ra tổng doanh thu khoảng 1,5 nghìn tỷ đồng và tổng lợi nhuận là 195 tỷ đồng.

Hình 9: Dự phóng DT theo từng dự án (tỷ đồng)

	2024	2025	2026	2027	2028	Tổng
PC1 Gia Lâm	-	-	54	221	-	275
PC1 Tháp Vàng	-	430	1.024	-	-	1.454
PC1 Định Công	-	-	-	446	455	446
PC1 Vĩnh Hưng	-	-	-	330	511	330
Tổng cộng	-	430	1.078	997	965	2.505

Nguồn: IRI, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Dự phóng LN mảng BĐS giai đoạn 2025-28 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

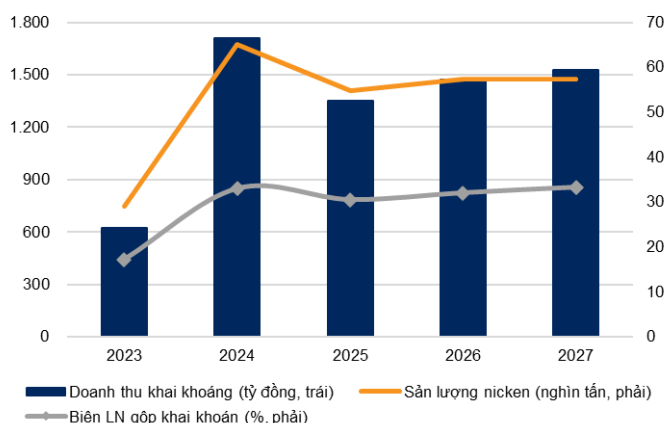
Khai khoáng: Trở ngại trong ngắn hạn do giá niken suy giảm

Giá niken toàn cầu đã giảm xuống mức thấp khoảng 14.000 USD vào đầu tháng 4 trước khi phục hồi lên mốc 15.500 USD và hiện đang giao dịch trong khoảng 15.000-15.500 USD/tấn, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 16.800 USD/tấn của năm 2024. Triển vọng cho nửa cuối năm 2025 vẫn ảm đạm do hoạt động công nghiệp toàn cầu suy yếu và tốc độ tiêu thụ pin ô tô điện (EV) chậm hơn kỳ vọng, do sự chuyển dịch sang các hóa chất LFP rẻ hơn đã làm giảm dự báo nhu cầu niken. Do đó, chúng tôi dự kiến giá niken toàn cầu sẽ đạt mức trung bình 15.500 USD/tấn vào năm 2025.

Triển vọng giá cho năm 2026 ở mức khá thận trọng, với dự báo tập trung vào khoảng 16.000–17.000 USD/tấn. Và sự phục hồi của giá niken sẽ phụ thuộc vào tăng trưởng nhu cầu (đặc biệt là pin EV) và việc quản lý nguồn cung chặt chẽ hoặc các biện pháp can thiệp chính sách - đặc biệt là từ Indonesia.

Nhận thấy những khó khăn trên thị trường niken, chúng tôi dự báo sản lượng niken của PC1 sẽ giảm 15,7% svck xuống còn 54.800 tấn vào năm 2025 trước khi phục hồi 4,5% svck vào năm 2026 nhờ giá niken kỳ vọng sẽ cải thiện. Theo đó, chúng tôi dự báo DT khai khoáng sẽ giảm 21,1% svck vào năm 2025 và biên LN gộp giảm 2,5 điểm % svck xuống còn 30,5%.

Hình 11: Dự phóng DT và biên LN mảng khai khoáng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Giá nickel (USD/tấn) đã giảm kể từ đầu năm 2023 khi Indonesia, nhà sản xuất chủ chốt, tăng cường sản xuất trong khi nhu cầu giảm



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Về dài hạn, chúng tôi tin rằng triển vọng nhu cầu niken vẫn sẽ mạnh mẽ, nhờ vai trò quan trọng của nó trong quá trình chuyển đổi sang NLTT và nhu cầu sử dụng xe điện ngày càng tăng trên toàn cầu. Sự tăng trưởng nhu cầu mang tính cấu trúc này sẽ giúp mở khai khoáng của PC1 có lợi nhuận bền vững.

BĐS KCN: bất định trong ngắn hạn, nhưng triển vọng tích cực trong dài hạn là không đổi

Lạc quan thận trọng trong ngắn hạn

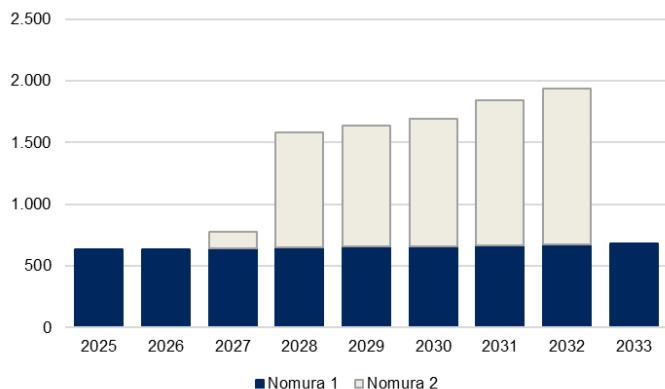
Đối mặt với sự chậm lại trong lĩnh vực phát triển nguồn điện, PC1 đã chuyển hướng sang mảng BĐS khu công nghiệp (BĐS KCN), với mục tiêu đây là chiến lược trung hạn với các thương vụ mua 30% CTCP Wester Pacific (WP), mua lại 100% cổ phần Khu công nghiệp Nhật Bản - Hải Phòng (NHIZ) và gần đây nhất là nhận quyết định phê duyệt giai đoạn 2 của KCN Nomura trong năm 2024. Tuy nhiên, động lực tăng trưởng mới của PC1 – BĐS KCN – đã gặp phải những trở ngại làm lu mờ triển vọng của phân khúc này trong những tháng gần đây do sự bất định gây ra bởi chính sách thuế quan của Mỹ.

Mặc dù mức thuế suất chính thức áp lên Việt Nam là thấp hơn nhiều so với mức đe dọa ban đầu và Việt Nam vẫn sẽ có khả năng cạnh tranh với các đối thủ trong dài hạn, chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan thận trọng đối với phân khúc này trong ngắn hạn do các nhà đầu tư (dòng vốn FDI mới) vẫn đang trong trạng thái chờ đợi trước sự bất định trong chính sách thương mại của Mỹ, đặc biệt là thỏa thuận cuối cùng giữa Mỹ và Trung Quốc. Do đó, chúng tôi trì hoãn dự phóng doanh số bán hàng tại một số KCN sắp ra mắt như KCN Yên Phong 2A và giảm nhẹ dự phóng giá cho thuê tại 1 số KCN của PC1.

KCN Nomura 2 sẽ đóng góp đáng kể từ năm 2028 trở đi

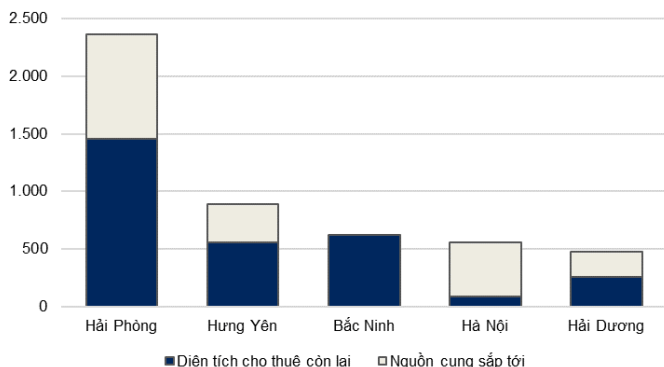
Khu công nghiệp mới nhất của PC1 (sở hữu 100%), Nomura 2 có diện tích 197 ha với vốn đầu tư ước tính ~2,8 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi dự kiến PC1 sẽ khởi công xây dựng vào cuối năm 2025, với doanh thu dự kiến ghi nhận từ năm 2027 đến năm 2033. Với nguồn cung hiện tại đang dồi dào và triển vọng nguồn cung mới cũng rất mạnh mẽ tại Hải Phòng, chúng tôi ước tính thận trọng rằng dự án sẽ mất khoảng 6 năm để bán hết. Nomura giai đoạn 2 được kỳ vọng sẽ là nhân tố đóng góp quan trọng cho lợi nhuận của PC1 trong trung hạn.

Hình 13: Đóng góp doanh thu từ Nomura 1 và 2 cho PC1 trong giai đoạn 2025-33 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Hải Phòng có diện tích cho thuê còn lại và nguồn cung mới lớn so với các tỉnh khác ở miền Bắc (ha)



* trước sắp nhập tỉnh

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Với việc khu công nghiệp Nomura giai đoạn 1 đã lấp đầy, PC1 sẽ không còn doanh thu bán đất tại khu công nghiệp này. Tuy nhiên, doanh thu từ nhà máy điện than 50 MW phục vụ khách hàng trong khu công nghiệp vẫn sẽ duy trì ổn định trong những năm tới. Nhà máy dự kiến sẽ sản xuất 240,9 triệu kWh mỗi năm, mang lại doanh thu ổn định khoảng 630 tỷ đồng trong giai đoạn 2025-26.

Công ty liên kết Western Pacific sẽ khởi công 3 KCN mới trong cuối năm 2025

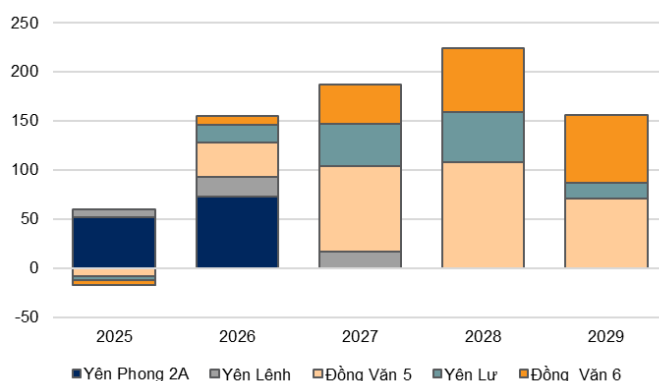
Năm 2024, Western Pacific (WP), công ty liên kết của PC1 (nắm 30% vốn), đã đẩy mạnh việc mở rộng các khu công nghiệp (KCN) tại miền Bắc với ba dự án được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt. Các dự án này có tổng quy mô khoảng 600 ha với tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 7,4 nghìn tỷ đồng, cụ thể là KCN Đồng Văn 5 (237 ha) và Đồng Văn 6 (250 ha) tại Ninh Bình (trước đây là Hà Nam) và KCN Yên Lư mở rộng giai đoạn 1 (119 ha) tại Bắc Ninh (trước đây là Bắc Giang).

Hình 15: Dự phóng DT của Western Pacific theo dự án trong giai đoạn năm 2025-2029 (tỷ đồng)

	2025	2026	2027	2028	2029	Tổng
Yên Phong 2A	994	1.275	0	0	0	2.269
Yên Lệnh	248	465	348	0	0	1.062
Đồng Văn 5	0	704	1.643	1.725	1.048	5.121
Yên Lư	0	375	800	840	245	2.260
Đồng Văn 6	0	329	1.383	1.815	1.801	5.329
Tổng DT	1.242	3.149	4.174	4.380	3.095	16.040

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Dự phóng LN ròng từ WP phân bổ về PC1 trong giai đoạn năm 2025-29. Phần lớn đóng góp lợi nhuận dự kiến có điểm rơi trong giai đoạn 2026-2028 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng cộng, WP hiện đang phát triển 5 KCN. KCN Yên Phong IIA A đã bắt đầu hoạt động cho thuê và đạt mức giá thuê đầy hứa hẹn ~135-170 USD/m2 cho cả thời hạn thuê. KCN Yên Lệnh cũng đang trong quá trình song song vừa bán hàng vừa xây dựng, trong khi ba KCN còn lại (Đồng Văn 5, 6 và Yên Lư mở rộng) dự kiến sẽ được khởi công xây dựng vào cuối năm 2025. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng các dự án của WP sẽ đóng góp phần lớn vào kết quả kinh doanh của PC1 trong giai đoạn 2026-28. Chúng tôi dự báo các KCN của WP sẽ đóng góp tổng LN ~766 tỷ đồng cho PC1, tương đương khoảng 18% tổng LN ròng của PC1 trong giai đoạn 2026-2028.

Định giá: Hạ khuyến nghị xuống Trung Lập với giá mục tiêu cao hơn là 30,500đ

Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp tổng hợp từng phần (SOTP) cho các mảng kinh doanh của PC1. Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 12,5% lên 30.500 đồng (tương ứng tiềm năng tăng giá 7,2%) nhờ: 1) nâng dự phóng EPS năm 2025-26; và 2) chuyển cơ sở định giá sang nửa cuối năm 2025.

Giá cổ phiếu PC1 đã tăng 25,6% trong một tháng qua, đưa P/B lên 1,8 lần, cao hơn một độ lệch chuẩn so với P/B trung bình 5 năm (1,5 lần), bất chấp kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2025 không mấy khả quan. Do đó, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với PC1 xuống Trung lập vì chúng tôi cho rằng đợt tăng giá cổ phiếu gần đây đã phản ánh triển vọng sự phục hồi lợi nhuận của công ty trong nửa cuối năm 2025.

Hình 17: Định giá từng phần (SOTP)

Bảng tổng hợp định giá			
	Giá trị tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị đ/cp
Định giá từng phần:			
Xây lắp điện & sản xuất công nghiệp	1.829	EV/EBITDA - 7.0x	
BDS dân cư	1.086	NPV	
BDS KCN	1.657	NPV	
Phát điện	14.696	FCFF - 10 năm	
Khai khoáng Niken	2.259	FCFF - 20 năm	
Đầu tư vào LDLC (không tính KCN)	435	Giá trị sổ sách	
+ Tiền và tương đương Tiền	3.506		
- Vay nợ	(11.110)		
<i>Xây lắp điện & sản xuất công nghiệp</i>	<i>(408)</i>		
<i>BDS dân cư</i>	<i>-</i>		
<i>KCN</i>	<i>(1.184)</i>		
<i>Điện</i>	<i>(4.827)</i>		
<i>Khai khoáng Niken</i>	<i>(988)</i>		
<i>Vay nợ ngắn hạn</i>	<i>(3.703)</i>		
- Lợi ích cổ đông thiểu số	(2.228)		
Giá trị doanh nghiệp	12.129		
Tỷ lệ chiết khấu	10%		
Giá trị doanh nghiệp sau chiết khấu	10.916		
SLCP lưu hành (triệu)	358		
Giá trị mỗi cổ phiếu (đ/cp)			30.521
Giá trị mỗi cổ phiếu làm tròn (đ/cp)			30.500

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Giả định WACC

Giả định	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta, bloomberg	1,0
Phần bù rủi ro	8,35%
Chi phí vốn	11,4%
Chi phí nợ (sau thuế)	9,0%
Tỷ lệ nợ trên vốn	65,0%
WACC	9,5%

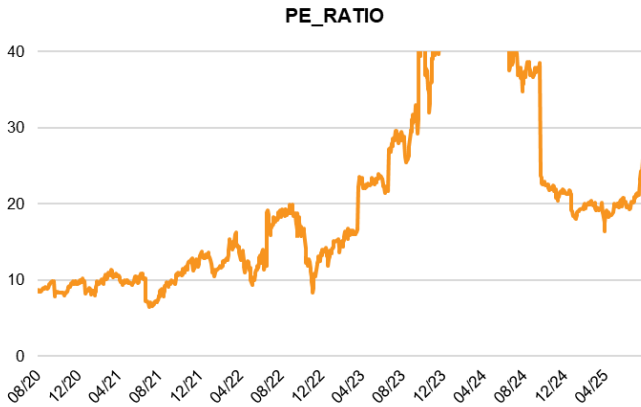
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Định giá DCF mảng điện (tỷ đồng)

	2025	2026	2027	2028	//	2035
EBITDA	1.271	1.255	1.271	1.324		1.453
(-) Chi phí khấu hao	(504)	(504)	(582)	(582)		(582)
EBIT	767	751	689	742		871
(-) Thuế	7	21	24	28		127
EBIAT	774	772	713	770		998
(+) Chi phí khấu hao	504	504	582	582		582
(+) Tăng giảm vốn lưu động	13	11	15	10		10
(-) Chi phí đầu tư TSCĐ	(795)	(730)	(53)	(53)		(53)
FCFF	495	557	1.256	1.309		1.537
Giá trị FCFF						7.408
Giá trị dòng tiền năm cuối						7.288
Giá trị doanh nghiệp mảng điện						14.696

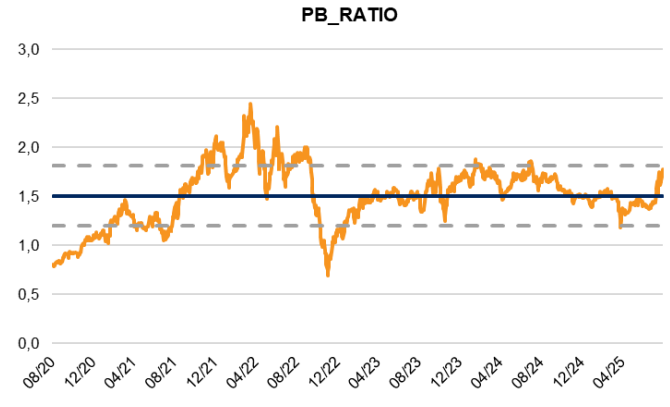
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: P/E lịch sử của PC1



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: P/B lịch sử của PC1



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Rủi ro tăng giá:

- Giá niken bất ngờ tăng vọt.
- Các dự án bất động sản ghi nhận doanh thu sớm hơn dự kiến.
- Lượng nước về các hồ thủy điện cao hơn dự kiến, hỗ trợ huy động sản lượng.
- Chính sách giá mới cho NLTT sớm được ban hành trong tương lai gần, thúc đẩy tăng trưởng mảng xây lắp của doanh nghiệp.

Rủi ro giảm giá:

- Giá và nhu cầu niken giảm thấp hơn dự kiến, cản trở triển vọng nhóm khai khoáng.
- Những khó khăn của thị trường BĐS ảnh hưởng đến tiến độ triển khai các dự án trong tương lai, cũng như những thách thức trong thu xếp thủ tục pháp lý.

Hình 22: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Tên công ty	Mã cp	Vốn hóa	P/E(x)		P/BV(x)		EV/EBITDA (x)		ROA (%)		ROE (%)		Net D/E
	Bloomberg	tr US\$	trượt	2023	trượt	2023	trượt	2023	trượt	2023	trượt	2023	%
Doanh nghiệp đa ngành													
CTCP Tập đoàn Hà Đô	HDG VN Equity	464	63,1	13,3	2,0	1,6	11,3	6,7	1,4	6,6	3,2	14,7	52
CTCP Tập đoàn Bamboo Capital	BCG VN Equity	129	7,4	NA	0,3	NA	21,8	NA	0,9	NA	4,8	NA	48
CTCP Cơ Điện Lạnh	REE VN Equity	1.410	15,5	14,1	1,9	1,5	10,5	9,6	6,7	7,0	12,8	11,0	16
Trung bình			28,6	13,7	1,4	1,6	14,5	8,2	3,0	6,8	6,9	12,9	38,7
Doanh nghiệp xây lắp													
CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	TV2 VN Equity	101	44,9	65,9	2,0	NA	19,9	NA	3,2	13,9	5,1	6,0	(12)
CTCP FECON	FCN VN Equity	109	142,8	NA	1,1	NA	17,1	NA	0,2	NA	0,8	NA	101
Trung bình			93,8	NA	1,6	NA	18,5	NA	1,7	NA	2,9	NA	44,1
Doanh nghiệp thủy điện													
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN Equity	236	12,4	10,2	1,4	1,2	7,3	7,0	3,5	4,2	13,3	11,4	152
CTCP Thủy điện Miền Trung	CHP VN Equity	191	10,7	NA	2,4	NA	6,8	NA	17,3	NA	23,1	NA	19
CTCP Vĩnh Sơn - Sông Hinh	VSH VN Equity	431	13,9	NA	2,3	NA	8,1	NA	9,3	NA	16,9	NA	63
Trung bình			12,3	10,2	2,1	1,2	7,4	N/A	10,0	4,2	10,2	10,3	52,8
CTCP Tập Đoàn PC1	PC1 VN Equity	375	25,6	15,5	1,7	1,6	8,3	7,6	1,9	2,9	7,0	8,8	97

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (Dữ liệu ngày 14/08)

Báo cáo KQ HĐKD

(Tỷ đồng)	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>
Doanh thu thuần	6.679	9.828	8.358	7.694	10.089	12.824	12.559
Giá vốn hàng bán	(5.517)	(8.673)	(6.763)	(6.246)	(7.997)	(10.592)	(10.213)
Lợi nhuận gộp	1.162	1.156	1.595	1.448	2.092	2.232	2.346
Chi phí QLDN	(268)	(241)	(285)	(335)	(488)	(436)	(440)
Chi phí bán hàng	(71)	(56)	8	(56)	(79)	(63)	(74)
LN hoạt động	823	859	1.318	1.057	1.526	1.732	1.833
EBITDA thuần	1.103	1.223	1.944	1.828	2.404	2.527	2.629
Chi phí khấu hao	280	364	627	772	878	794	796
LN HĐ trước thuế và lãi vay	823	859	1.318	1.057	1.526	1.732	1.833
Thu nhập tài chính	37	319	95	183	138	159	164
Chi phí tài chính	(244)	(359)	(767)	(967)	(882)	(857)	(819)
Thu nhập ròng khác	17	(8)	(41)	(18)	11	(29)	(27)
Thu nhập từ công ty LDLK	18	86	1	2	46	13	155
Lợi nhuận trước thuế	652	896	605	256	839	1.019	1.304
Chi phí thuế	(108)	(132)	(69)	(74)	(129)	(139)	(212)
Lợi nhuận ròng	513	695	460	36	468	635	867
LN ròng sau điều chỉnh	513	695	460	36	468	635	867

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>
Tiền & Tương đương tiền	1.476	2.292	2.581	2.082	2.277	3.265	3.587
Đầu tư tài chính ngắn hạn	63	144	1.006	781	1.017	857	925
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.390	3.124	3.174	2.771	3.112	4.508	4.310
Hàng tồn kho	730	904	890	958	1.588	1.414	1.363
Tài sản ngắn hạn khác	57	126	261	92	92	139	126
Tổng tài sản ngắn hạn	5.715	6.589	7.913	6.684	8.086	10.184	10.311
Tài sản cố định	3.802	9.205	8.602	9.644	8.971	8.730	8.826
Tổng đầu tư	221	221	271	146	112	112	112
Tài sản dài hạn khác	983	2.671	4.968	3.701	3.819	4.326	4.425
Tổng tài sản	10.722	18.687	21.754	20.175	20.988	23.351	23.674
Nợ vay ngắn hạn	1.586	2.800	3.677	2.838	2.950	2.889	3.829
Phải trả người bán	1.100	1.756	1.285	1.049	1.121	1.877	1.816
Phải trả ngắn hạn khác	1.057	1.243	988	891	1.007	1.588	1.446
Tổng nợ ngắn hạn	3.744	5.799	5.950	4.778	5.078	6.355	7.091
Nợ vay dài hạn	2.171	6.238	8.284	7.902	7.831	7.896	6.717
Phải trả dài hạn khác	37	370	347	348	363	425	486
Vốn điều lệ	1.912	2.352	2.704	3.110	3.576	3.576	3.576
Lợi nhuận giữ lại	1.109	1.305	1.345	853	826	1.239	1.803
Vốn chủ sở hữu	3.803	5.236	6.106	6.032	6.593	7.250	8.038
Lợi ích cổ đông thiểu số	782	1.580	2.057	2.069	2.190	2.435	2.659
Tổng nợ và VCSH	10.722	18.687	21.754	20.175	20.988	23.351	23.674

Báo cáo LCTT

(Tỷ đồng)	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>
Lợi nhuận trước thuế	652	896	605	256	839	1.019	1.304
Khấu hao	280	364	627	772	878	794	796
Thuế đã nộp	(245)	(306)	(574)	(861)	(698)	(748)	(797)
Các khoản điều chỉnh khác	134	(164)	547	654	681	472	377
Thay đổi vốn lưu động	(187)	(697)	85	230	(610)	68	59
LC tiền thuần từ HĐKD	633	93	1.289	1.051	1.090	1.606	1.740
Đầu tư TSCĐ	(933)	(3.991)	(1.729)	(492)	(446)	(903)	(848)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	3	3	3	168	32	0	0
Các khoản khác	160	(36)	(540)	292	(158)	258	30
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(86)	(925)	(1.543)	(40)	(73)	0	0
LC tiền thuần từ HĐĐT	(856)	(4.949)	(3.808)	(72)	(646)	(646)	(817)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	437	422	97	3	44	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	(0)	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	711	5.284	2.754	(1.369)	(109)	91	(271)
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0	(2)	(1)	159	(26)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(15)	(24)	(40)	(124)	(203)	(222)	(304)
LC tiền thuần từ HĐTC	1.133	5.682	2.812	(1.492)	(268)	28	(601)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	568	1.476	2.292	2.581	2.082	2.277	3.265
LC tiền thuần trong kỳ	909	826	292	(513)	175	988	321
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	1.476	2.292	2.581	2.082	2.277	3.265	3.587

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (VND)	2.682	2.956	1.700	116	1.307	1.775	2.425
P/E	4,54	8,76	8,98	215,32	17,52	14,42	10,56
PEG 1 năm	0,23	0,86	(0,21)	(2,31)	0,02	0,40	0,29
EV/EBIT	2,83	7,09	3,13	7,37	5,37	5,28	5,00
EV/EBITDA	2,11	4,98	2,12	4,26	3,41	3,62	3,48
P/S	0,35	0,62	0,49	1,01	0,81	0,71	0,73
P/B	0,61	1,16	0,68	1,29	1,24	1,26	1,14
Tỷ suất cổ tức	64,6%	39,0%	96,9%	159,5%	247,4%	242,7%	331,5%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	2,9%	3,4%	8,7%	343,5%	43,3%	35,0%	35,0%
Chỉ số tăng trưởng	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT	14,3%	47,2%	-15,0%	-7,9%	31,1%	27,1%	-2,1%
Tăng trưởng LN gộp	42,3%	-0,5%	38,0%	-9,2%	44,5%	6,7%	5,1%
Tăng trưởng LN ròng	43,9%	35,5%	-33,8%	-92,1%	1192,8%	35,8%	36,6%
Tăng trưởng EPS	20,0%	10,2%	-42,5%	-93,2%	1024,2%	35,8%	36,6%
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Biên LN gộp	17,4%	11,8%	19,1%	18,8%	20,7%	17,4%	18,7%
Biên EBITDA	16,5%	12,4%	23,3%	23,8%	23,8%	19,7%	20,9%
Biên LN hoạt động	12,3%	8,7%	15,8%	13,7%	15,1%	13,5%	14,6%
Biên LN ròng	7,7%	7,1%	5,5%	0,5%	4,6%	5,0%	6,9%
ROAA	5,4%	4,7%	2,3%	0,2%	2,3%	2,9%	3,7%
ROAE	13,5%	13,3%	8,1%	0,6%	7,1%	8,8%	10,8%
Chỉ số đòn bẩy	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	3,4	2,8	2,2	1,2	2,0	2,3	2,3
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	0,9	0,3	0,8	1,4	2,0	1,5	1,6
Nợ vay / Vốn	0,5	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Nợ vay / VCSH	1,0	1,7	2,0	1,8	1,6	1,5	1,3
Nợ vay ròng / VCSH	0,6	1,3	1,4	1,3	1,1	0,9	0,8
Chỉ số thanh khoản	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vòng quay tổng tài sản	0,7	0,7	0,4	0,4	0,5	0,6	0,5
Vòng quay khoản phải thu	2,5	3,0	2,7	2,6	3,4	3,4	2,8
Số ngày phải thu	143,6	120,9	137,5	141,0	106,4	108,5	128,1
Vòng quay khoản phải trả	5,7	6,1	4,4	5,4	7,4	7,1	5,5
Số ngày phải trả	63,6	60,1	82,1	68,2	49,5	51,7	66,0
Vòng quay hàng tồn kho	5,1	10,6	7,5	6,8	6,3	7,1	7,4
Số ngày tồn kho	71,4	34,4	48,4	54,0	58,1	51,7	49,6
Hệ số thanh toán hiện hành	1,5	1,1	1,3	1,4	1,6	1,6	1,5
Hệ số thanh toán nhanh	1,3	1,0	1,2	1,2	1,3	1,4	1,3

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

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 -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Phân tích

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng nhóm Phân tích

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>