

Phó phòng phân tích
Phạm Hồng Sơn
Son.ph@shs.com.vn

OVERWEIGHT

Giá hiện tại (03/09/2025): **27.700 VNĐ/cp**

Giá mục tiêu: **34.000 VNĐ/cp**

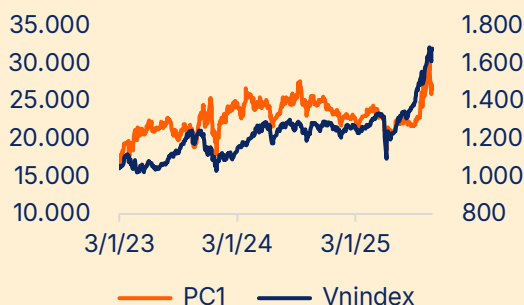
% tăng/giảm giá: **+23%**

Thông số cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	9.817
Số lượng CPLH	357.642
KLCP đang niêm yết	357.642
KLGD trung bình 10 phiên	8.069.970
Giá thấp 52w	18.400
Giá cao 52w	32.500
Sở hữu NĐT nước ngoài	15,33%
Sở hữu nhà nước	0%

Nguồn: Fiinpro, SHS Research

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số tài chính

	2022	2023	2024
Tổng tài sản	21.754	20.234	20.987
VCSH	7.172	7.270	7.716
Doanh thu	8.357	7.775	10.088
LNST	537	303	710
ROE	7%	3%	9%
ROA	2%	1%	3%
EPS (VND)	1.700	116	1.307
BVPS (VND)	18.918	16.330	15.452
P/E	15,9	232	20,7
P/B	1,4	1,6	1,7

PC1– TRIỂN VỌNG DÀI HẠN TỪ QUY HOẠCH ĐIỆN VIII VÀ MỎ QUẶNG NICKEL

Chúng tôi khuyến nghị **OVERWEIGHT** đối với cổ phiếu PC1 với mức giá mục tiêu là 34.000 đồng/cổ phiếu dựa trên các triển vọng tăng trưởng bền vững trong dài hạn của doanh nghiệp, bao gồm:

- **PC1 là doanh nghiệp hưởng lợi nhờ quy hoạch điện VIII điều chỉnh.** Quy hoạch điện VIII điều chỉnh tạo tiền đề cho sự phát triển trong dài hạn của ngành điện, trong đó PC1 với vị thế là doanh nghiệp đầu ngành xây lắp điện sẽ được hưởng lợi khi các dự án điện liên tục được mở rộng. Ngoài ra doanh nghiệp cũng sở hữu 356 MW điện (bao gồm cả thủy điện và điện gió) và vẫn đang tiếp tục mở rộng trong tương lai với mục tiêu 1.000 MW tới năm 2030.
- **Triển vọng dài hạn từ mỏ quặng Nickel:** nhu cầu pin xe điện ngày một tăng cao trên phạm vi toàn thế giới đã tạo nên cú hích lớn đối với nhu cầu Nickel (thành phần chính trong pin xe điện). Mặc dù ngắn hạn giá Nickel đang chịu ảnh hưởng từ nguồn cung đến từ Indonesia nhưng chúng tôi cho rằng trong dài hạn xu hướng xe điện sẽ tiếp tục đẩy nhu cầu nickel lên cao, từ đó tác động tích cực đến giá nickel thế giới.
- **Triển vọng ngắn hạn:** đến từ việc bàn giao dự án bất động sản Phú Thị Riverside. Dự án đã tiến hành mở bán trong năm 2025 và dự kiến sẽ đem lại 300 tỷ đồng lợi nhuận cho doanh nghiệp trong giai đoạn 2025 – 2026.

Rủi ro

- Tiến độ triển khai các dự án điện có thể không nhanh như kỳ vọng ảnh hưởng đến doanh thu hoạt động xây lắp điện của PC1.
- Giá nickel trên thị trường thế giới có thể biến động không như kỳ vọng

1. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Tập đoàn PC1 là doanh nghiệp đa ngành nghề hoạt động trong nhiều lĩnh vực, bao gồm:

Tổng thầu công trình, nhà máy điện và hạ tầng công nghiệp



Với hơn 60 năm kinh nghiệm, hiện PC1 đang dẫn đầu cả nước trong lĩnh vực xây lắp điện với kinh nghiệm thực hiện nhiều dự án truyền tải điện quốc gia, đặc biệt là các dự án tổng thầu EPC, PC tới cấp điện áp 500 KV và các dự án có tính đặc thù cao (trạm Gis, dự án cấp điện ra đảo, dự án cấp ngầm...).

Tập đoàn cũng đã phát triển trở thành nhà tổng thầu chuyên nghiệp, trình cấp quốc tế với các nhà máy điện năng lượng tái tạo (điện gió, điện mặt trời), thi công hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp.

Sản xuất khoáng sản



PC1 đang sở hữu 57,27% vốn của Công ty CP Khoáng sản Tấn Phát – chủ đầu tư Dự án Khai thác lộ thiên khoáng sản Niken – Đồng tại xã Quang Trung huyện Hòa An, tỉnh Cao Bằng với Tổng mức đầu tư hơn 1.700 tỷ đồng; quy mô công suất thiết kế là 600.000 tấn/năm. Dự án đã hoàn thành đầu tư xây dựng lắp đặt, chạy thử và đi vào sản xuất chính thức từ tháng 2/2023.

Đầu tư các dự án năng lượng tái tạo



PC1 đã vận hành thành công 7 nhà máy thủy điện và đang thi công xây dựng 2 nhà máy, tổng công suất thủy điện là 212 MW tương ứng tổng mức đầu tư hơn 6.800 tỷ đồng.

Cùng với các nhà máy thủy điện đã và đang đầu tư, PC1 tiếp tục phát triển các dự án năng lượng tái tạo như điện mặt trời, điện gió. Tháng 10/2021, PC1 chính thức vận hành thương mại cụm nhà máy điện gió Liên Lập, Phong Huy, Phong Nguyên tại Quảng Trị với tổng công suất 144 MW, đủ điều kiện được bán điện giá FIT.

Bất động sản công nghiệp



PC1 là chủ đầu tư Khu công nghiệp Nomura 2 Hải Phòng diện tích gần 200ha; đồng thời là đối tác liên doanh chiếm 70% vốn tại Công ty Phát triển khu công nghiệp Nhật Bản – Hải Phòng (NHIZ), sở hữu KCN Nomura Hải Phòng 153 ha (NHIZ); và 30% vốn Công ty CTCP Western Pacific – chủ sở hữu các Khu công nghiệp Yên Phong II-A Bắc Ninh 159ha, Đồng Văn V 237ha, Đồng Văn VI 250 ha, Yên Lư 119 ha.

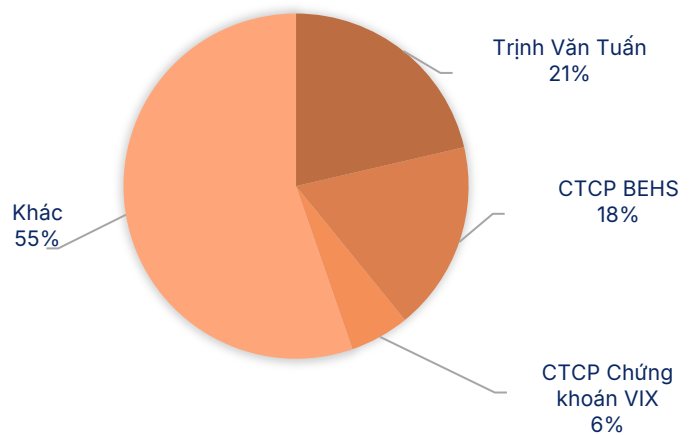
Sản xuất công nghiệp



Trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp, PC1 là đơn vị duy nhất và có quy mô lớn nhất Việt Nam về thiết kế, chế tạo cột thép đơn thân 110 KV, 220 KV – 1, 2, 4 mạch và cột thép liên kết thanh đến 750kV, với dây truyền công nghệ hiện đại tích hợp hệ thống điều khiển CNC tổng công suất trên 50.000 tấn sản phẩm/năm.

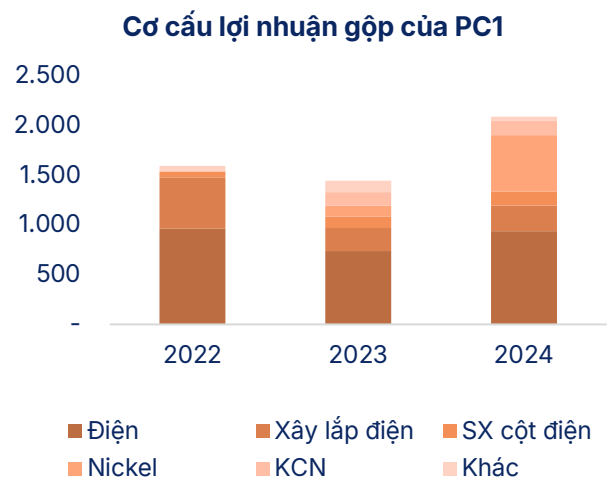
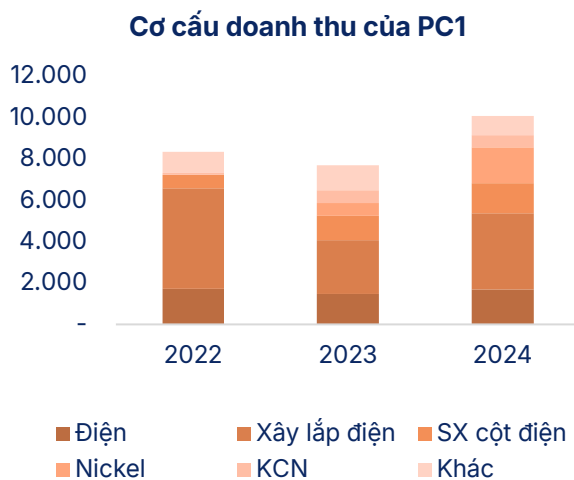
Năng lực thiết kế và sản phẩm cột thép của Tập đoàn ngày càng được chứng minh qua các công trình điện, công trình viễn thông, giao thông trong nước và xuất khẩu sang các nước như Úc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Chi lê, ... đồng thời mở rộng các thị trường nước ngoài như Banglades, Papua New Guinea, Myanmar nhằm tăng doanh thu xuất khẩu.

Cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp



Nguồn: Fiinpro

2. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP



Nguồn: PC1, SHS tổng hợp

Cơ cấu lợi nhuận gộp các mảng hoạt động của PC1 (tỷ đồng)

Mảng kinh doanh	2022	Tỷ trọng (%)	2023	Tỷ trọng (%)	2024	Tỷ trọng (%)
Sản xuất điện	961	60%	736	51%	937	45%
Khai thác Nickel	-	0%	108	7%	564	27%
Xây lắp điện	521	33%	235	16%	259	12%
Sản xuất cột điện	54	3%	117	8%	144	7%
Khu công nghiệp	13	1%	139	10%	149	7%
Khác	44	3%	113	8%	40	2%
Tổng	1.594		1.447		2.092	

Nguồn: PC1

2.1. Kinh doanh sản xuất điện

Hoạt động kinh doanh sản xuất điện với các dự án năng lượng tái tạo là trụ cột chính khi đem lại 45% lợi nhuận cho PC1

Tổng công suất các nhà máy điện PC1 sở hữu là 356 MW, trong đó thủy điện là 212 MW và điện gió là 144 MW.

Các dự án thủy điện PC1 sở hữu đều nằm tại khu vực các tỉnh phía Bắc. Hiện tại PC1 đang vận hành 7 dự án thủy điện và đang xây dựng 2 nhà máy khác (dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2027).

Danh sách các dự án thủy điện của PC1

Dự án	Địa điểm	Thời gian triển khai	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Công suất (MW)	Sản lượng (triệu kWh)
-------	----------	----------------------	---------------------------	----------------	-----------------------

Đã hoàn thành và đi vào hoạt động

Trung Thu	Điện Biên	2013 – 2016	910	30	113
Bảo Lâm 1	Cao Bằng	2014 – 2017	767	30	104
Bảo Lâm 3	Cao Bằng	2015 – 2017	890	46	173
Bảo Lâm 3A	Cao Bằng	2016 – 2017	330	8	30

Mông Ân	Cao Bằng	2017 – 2020	916	30	104
Bảo Lạc B	Cao Bằng	2018 – 2020	559	18	72
Sông Nhiệm 4	Hà Giang	2018 – 2020	228	7	24
Đang thi công xây dựng					
Bảo Lạc A	Cao Bằng	2024 – 2026	1.166	30	104
Thượng Hà	Cao Bằng	2024 - 2026	524	13	44

Nguồn: PC1

Các dự án điện gió của PC1 đều nằm tại Quảng Trị đã đi vào hoạt động từ năm 2021 và được hưởng giá FIT 8,5 cent/kwh.

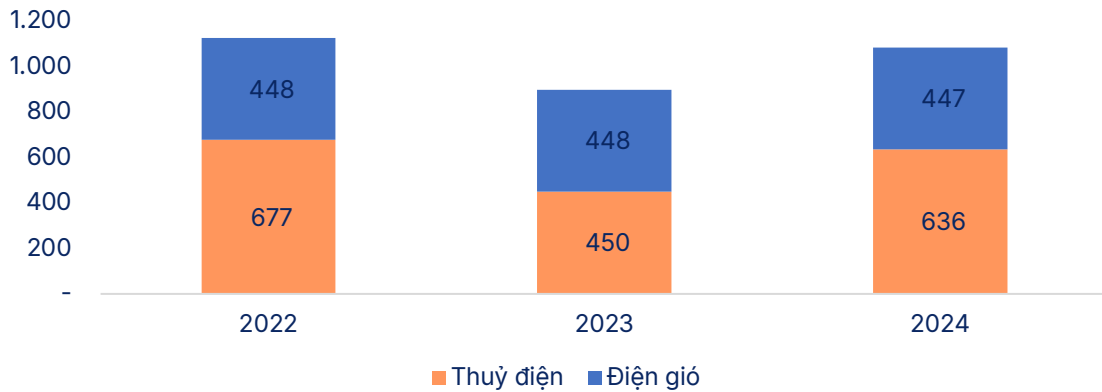
Danh sách các dự án điện gió của PC1

Dự án	Địa điểm	Thời gian triển khai	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Công suất (MW)	Sản lượng (triệu kWh)
Đã hoàn thành và đi vào hoạt động					
Liên Lập	Quảng Trị	2019 – 2021	1.921	48	145
Phong Huy	Quảng Trị	2020 – 2021	1.921	48	177
Phong Nguyên	Quảng Trị	2020 - 2021	1.921	48	173

Nguồn: PC1

Năm 2024, doanh thu bán điện của PC1 đạt 1.706 tỷ đồng (tăng 17% YoY), hoàn thành 105% kế hoạch năm. Sản lượng điện đạt 1.083 triệu kWh (tăng 27% YoY), nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của thủy điện trong khi điện gió duy trì ổn định. Cụ thể, mảng thủy điện ghi nhận doanh thu 777 tỷ đồng (+43% YoY) và sản lượng 636 triệu kWh (+58% YoY) do hưởng lợi từ điều kiện thủy văn thuận lợi. Trong khi đó, mảng điện gió đạt sản lượng 447 triệu kWh (-0,4% YoY) với doanh thu 921 tỷ đồng (+1% YoY).

Sản lượng điện thương phẩm của PC1 (triệu kWh)



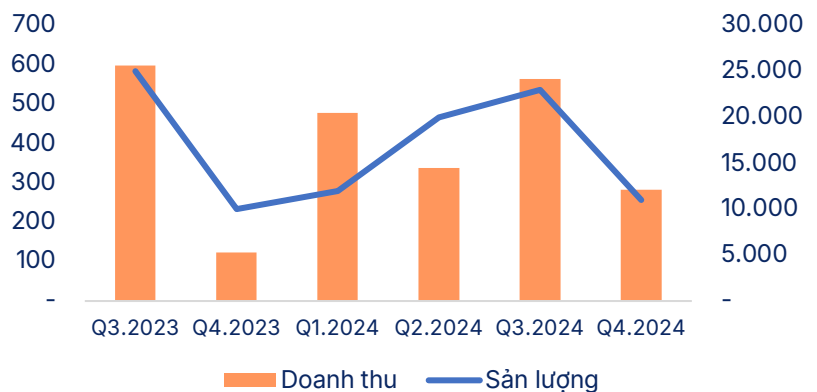
Nguồn: PC1

2.2. Khai thác và sản xuất Nickel

Khai thác và sản xuất Nickel trong năm 2024 đã vươn lên trở thành mảng đóng góp lợi nhuận lớn thứ 2 của tập đoàn (chiếm 27% lợi nhuận gộp)

PC1 hiện sở hữu 57,27% vốn cổ phần tại CTCP Khoáng sản Tấn Phát, chủ đầu tư mỏ Nickel - Đồng tại xã Quang Trung, huyện Hòa An, tỉnh Cao Bằng với tổng trữ lượng quặng thô ước tính khoảng 7,5 – 8 triệu tấn. Nhà máy tuyển quặng của PC1 có công suất thiết kế 600.000 tấn/năm và bắt đầu đi vào vận hành từ quý 2/2023. Năm 2024 doanh thu bán tinh quặng của PC1 đạt 1.701 tỷ đồng (+272% YoY), tương ứng với xuất khẩu 65.000 tấn tinh quặng.

Doanh thu - sản lượng quặng Nickel



Nguồn: PC1, SHS tổng hợp

2.3. Xây lắp điện và sản xuất công nghiệp

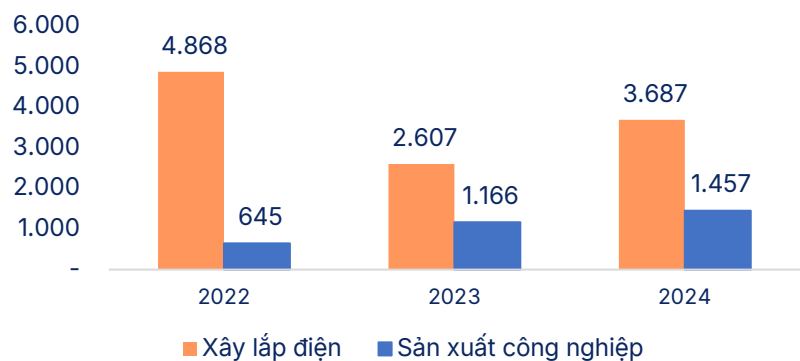
Tăng trưởng ổn định trong nhiều năm nhờ vị thế kinh nghiệm dẫn đầu ngành

Năm 2024, Doanh thu xây lắp điện của PC1 đạt 3.686 tỷ đồng (+39% yoy) nhờ hưởng lợi từ các gói thầu xây lắp điện 500kV mạch 3 Quảng Trạch – Phố Nối. Các gói thầu này được thi công “thần tốc” trong hơn 6 tháng (T1/2024 – T8/2024), với mục đích chính nhằm

(1) tăng cường khả năng truyền tải điện từ miền Trung và miền Nam ra miền Bắc, đáp ứng nhu cầu sử dụng điện tăng cao tại miền Bắc và (2) giảm tải cho hệ thống 500kV đang quá tải. Khối lượng hợp đồng xây lắp chuyển tiếp sang năm 2025 là 6.892 tỷ đồng.

Với lĩnh vực sản xuất công nghiệp, PC1 ghi nhận 1.456 tỷ đồng doanh thu (+25% yoy), chủ yếu đến từ sản xuất cột điện phục vụ lắp dựng và kéo dây điện cho các gói thầu 500kV mạch 3. Giá trị hợp đồng ký mới trong năm 2024 đạt 1.763 tỷ đồng (+48% yoy), trong đó backlog tại 31/12/2024 là 493 tỷ đồng.

Doanh thu xây lắp điện và sản xuất công nghiệp (tỷ đồng)



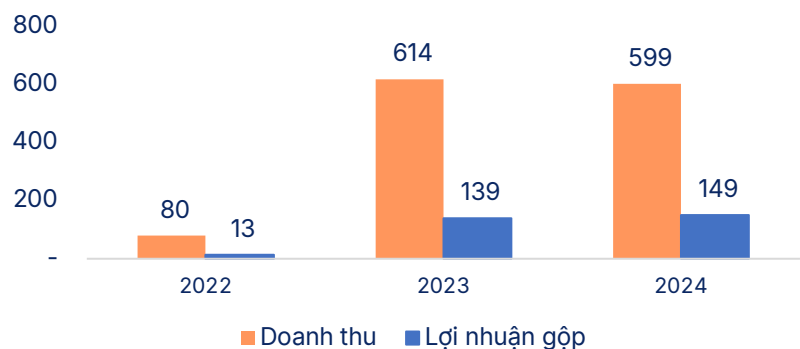
Nguồn: PC1, SHS tổng hợp

2.4. Bất động sản khu công nghiệp

Tiếp tục duy trì ổn định nhờ doanh thu đến từ hoạt động quản lý và vận hành khu công nghiệp Nomura 1

Năm 2024, doanh thu từ mảng bất động sản công nghiệp của PC1 đạt 599 tỷ đồng (giảm 2% yoy), lợi nhuận gộp đạt 149 tỷ đồng (+7% YoY).

Doanh thu và lợi nhuận gộp KCN (tỷ đồng)



Triển vọng lớn nhất của PC1 giai đoạn 2025 – 2028 đối với mảng kinh doanh này là dự án Nomura giai đoạn 2 tại Hải Phòng (dự kiến ghi nhận doanh thu năm 2027) và doanh thu ghi nhận theo hình thức

lợi nhuận từ công ty liên kết Western Pacific (công ty này hiện PC1 đang nắm 30% vốn và đang triển khai 5 dự án khu công nghiệp).

Danh sách các dự án khu công nghiệp của Western Pacific

KCN	Vị trí	Diện tích thương phẩm	Giá dự kiến (usd/m2/chu kỳ)	Tiến độ
Yên Phong IIA	Bắc Ninh	100 Ha	170	Đã giải phóng mặt bằng 85%, đã bàn giao ghi doanh thu 20%
Yên Lệnh	Hà Nam	49 Ha	85	Đã giải phóng mặt bằng 98%, dự kiến ghi nhận doanh thu từ 2025
Đồng Văn 5 GĐ1	Hà Nam	171 Ha	88	Đã có chấp thuận đầu tư, dự kiến đi vào hoạt động năm 2027
Yên Lư	Bắc Giang	64 Ha	110	Đã có chấp thuận đầu tư, dự kiến đi vào hoạt động năm 2027
Phú Mỹ	Vũng Tàu	N/A		Đang xin chủ trương đầu tư

Nguồn: PC1

3. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



Quy hoạch điện 8 điều chỉnh tạo tiền đề cho sự phát triển trong dài hạn của ngành điện, trong đó PC1 là doanh nghiệp hưởng lợi nhờ vị thế xây lắp điện đầu ngành và các dự án năng lượng tái tạo được mở rộng



Dự án bất động sản Phú Thị Riverside dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu trong năm 2025 - 2026



Nickel là “mỏ vàng” trong tương lai của doanh nghiệp trong bối cảnh nhu cầu xe điện ngày một tăng cao

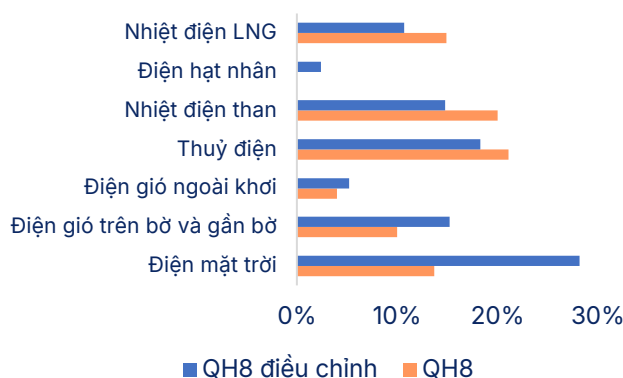
Quy hoạch điện 8 điều chỉnh tạo tiền đề cho sự phát triển trong dài hạn của ngành điện, trong đó PC1 là doanh nghiệp hưởng lợi nhờ vị thế xây lắp điện đầu ngành và các dự án năng lượng tái tạo được mở rộng

Quy hoạch điện VIII điều chỉnh là bước ngoặt quan trọng trong chiến lược phát triển ngành điện Việt Nam với định hướng chuyển đổi năng lượng theo hướng bền vững, ưu tiên phát triển các nguồn năng lượng tái tạo (điện gió, điện mặt trời, điện sinh khối), giảm dần phụ thuộc vào nhiệt điện than, và tăng cường hệ thống lưới điện thông minh

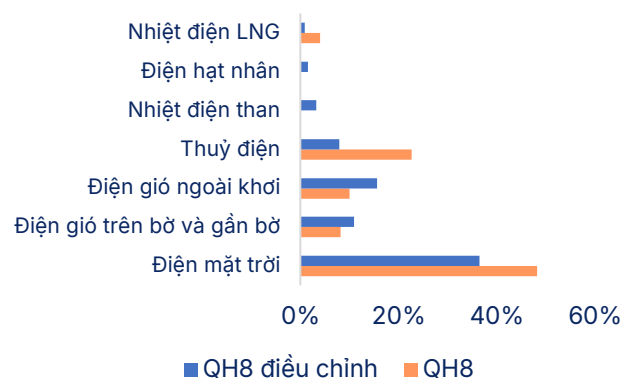
Tổng công suất nguồn điện phục vụ nhu cầu trong nước đến năm 2030 được điều chỉnh lên 183.291 – 236.363 MW, tăng 30–50% so với Quy hoạch điện VIII ban đầu (150.489 MW). Đến năm 2050, công suất ước đạt 774.503 – 838.681 MW, đảm bảo đáp ứng tăng trưởng kinh tế với mục tiêu GDP 8% năm 2025 và đạt hai con số giai đoạn 2026–2030.

Quy hoạch điều chỉnh ưu tiên mạnh mẽ phát triển các nguồn điện từ năng lượng tái tạo (điện gió, điện mặt trời, điện sinh khối). Đến năm 2030, tổng công suất điện gió trên bờ và gần bờ đạt 26.066 – 38.029 MW, điện gió ngoài khơi đạt 6.000 – 17.032 MW, tăng đáng kể so với mục tiêu ban đầu (6.000 MW cho điện gió ngoài khơi). Định hướng đến năm 2050, năng lượng tái tạo chiếm tỷ lệ 67,5 – 71,5% tổng công suất.

Quy hoạch công suất nguồn điện đến 2030



Quy hoạch công suất nguồn điện đến 2050



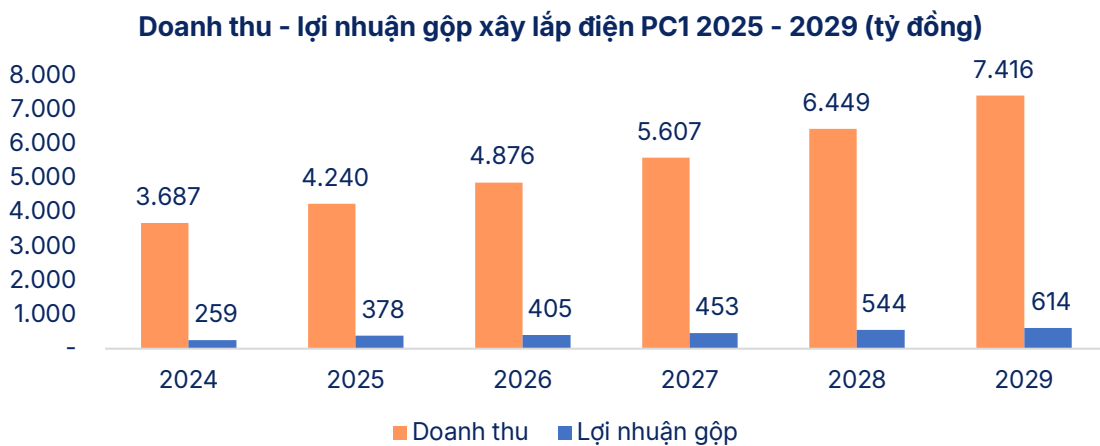
Nguồn: EVN

PC1 với vị thế xây lắp điện đầu ngành là doanh nghiệp hưởng lợi khi các dự án điện đồng loạt triển khai

Thành lập từ năm 1963, PC1 đã có hơn 60 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực xây lắp công trình điện, từ thủy điện, nhiệt điện đến các dự án năng lượng tái tạo. Các dự án lớn mà PC1 đã tham gia có thể kể đến như: thủy điện Sơn La (1.200 MW), thủy điện Lai Châu (1.200 MW), nhiệt điện Vĩnh Tân 4 (1.200 MW), các dự án điện gió PC1 làm chủ đầu tư (Liên Lập, Phong Huy, Phong Nguyên). Đặc biệt dự án đường dây 500kV mạch 3 Quảng Trạch – Phố Nối thi công thần tốc trong 6 tháng là minh chứng rõ nét cho năng lực thi công của PC1 trong ngành xây lắp điện.

Ngoài ra, PC1 còn mở rộng ra nước ngoài khi hướng đến các dự án điện gió, điện mặt trời tại Phillipines với việc trúng thầu dự án điện mặt trời Carmarines Sur (58MW) trị giá 1.200 tỷ đồng trong Quý 3/2014 và dự kiến ghi nhận doanh thu xây lắp trong năm 2025.

Chúng tôi cho rằng, với vị thế xây lắp điện đầu ngành và các dự án năng lượng tái tạo liên tục được mở rộng theo quy hoạch điện VIII, **doanh thu mảng xây lắp điện của PC1 sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR = 15%/năm trong giai đoạn 2025 – 2030.**



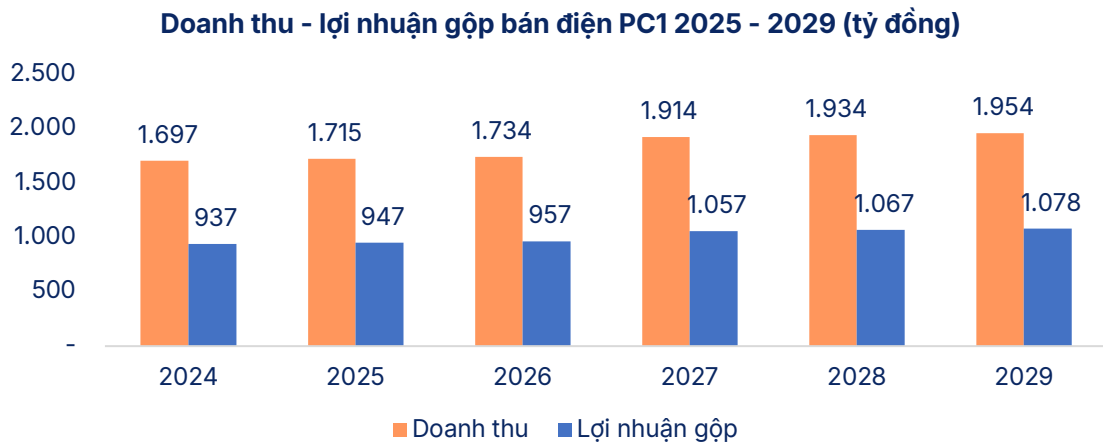
Nguồn: SHS dự phóng

PC1 đặt mục tiêu sở hữu 1.000 MW điện sạch vào năm 2030 và 1.300 MW vào năm 2032

Luật Điện lực sửa đổi (có hiệu lực từ ngày 1/2/2025) đã đưa cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA - Direct Power Purchase Agreement) vào khung pháp lý, đánh dấu bước tiến quan trọng trong việc thúc đẩy thị trường điện cạnh tranh và phát triển năng lượng tái tạo tại Việt Nam. Cơ chế DPPA cho phép các đơn vị phát điện năng lượng tái tạo bán điện trực tiếp cho khách hàng sử dụng điện lớn qua đường dây riêng hoặc lưới điện quốc gia. Chúng tôi cho rằng trong dài hạn, PC1 sẽ tiếp tục phát triển các dự án năng lượng tái tạo để nâng công suất phát điện nhằm tận dụng động lực tăng trưởng chung của ngành. Hiện tại 2 nhà máy thủy điện nhỏ là Thượng Hà (13MW) và Bảo Lạc A (30MW) đang trong quá trình xây dựng và dự kiến đi vào hoạt động đầu năm 2027.

Chúng tôi cho rằng lợi nhuận gộp mảng bán điện của PC1 sẽ tiếp tục duy trì ổn định và tăng trưởng trong dài hạn nhờ vào các dự

án tiếp tục được mở rộng của doanh nghiệp. Dự kiến mảng kinh doanh này sẽ đem lại cho doanh nghiệp gần 1.100 tỷ đồng/năm lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2026 – 2029.

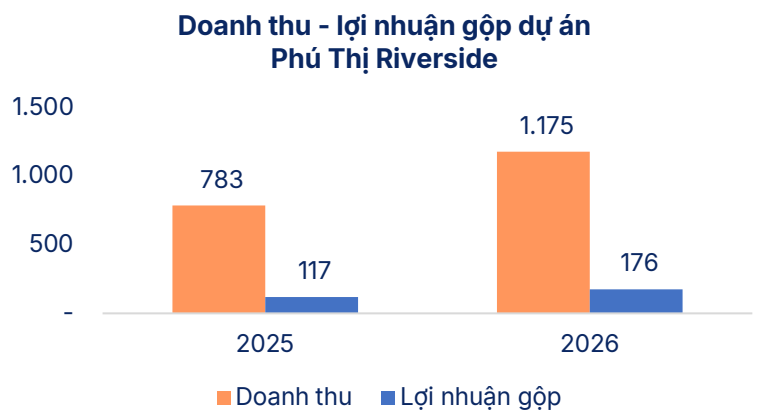


Nguồn: SHS dự phóng

Dự án bất động sản Phú Thị Riverside dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu trong năm 2025 - 2026

Dự án đã bắt đầu mở bán trong năm 2025 và dự kiến đem lại 300 tỷ đồng lợi nhuận cho giai đoạn 2025 - 2026

Dự án gồm 182 căn nhà ở liền kề và biệt thự song lập, tổng diện tích đất thương phẩm khoảng 15.000 m2 với giá bán trung bình 130 triệu đồng/m2. Chúng tôi giả định PC1 sẽ ghi nhận 40% doanh thu trong năm 2025 và 60% trong năm 2026, biên lợi nhuận 15% và lợi nhuận dự kiến lần lượt là 117 tỷ đồng và 176 tỷ đồng.



Nguồn: SHS dự phóng

Nickel là “mỏ vàng” trong tương lai của doanh nghiệp trong bối cảnh nhu cầu xe điện ngày một tăng cao

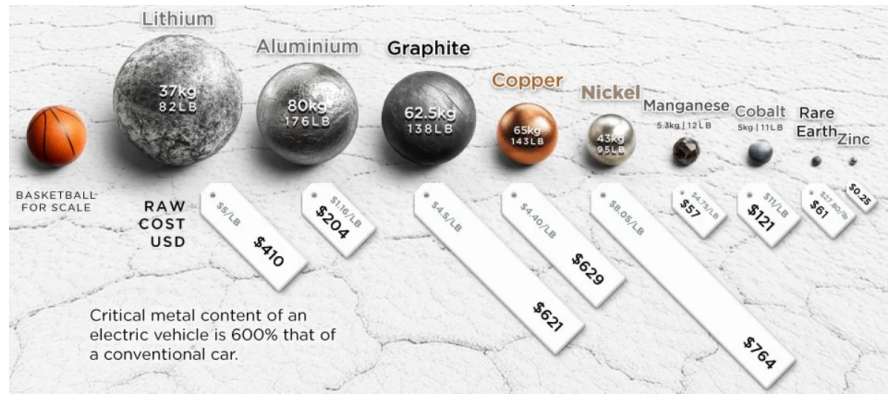
Xe điện (EV) đang là động lực chính thúc đẩy sự thay đổi

Niken là thành phần thiết yếu trong các loại pin có mật độ năng lượng cao như: Nickel Manganese Cobalt (NMC) và Nickel

**trong thị trường niken toàn cầu,
nhờ vai trò quan trọng của
niken trong pin lithium-ion**

Cobalt Aluminum (NCA), giúp tăng phạm vi di chuyển và hiệu suất của xe điện. Sự bùng nổ của xe điện không chỉ làm tăng nhu cầu niken mà còn ảnh hưởng đến cung cấp, giá cả và chuỗi cung ứng toàn cầu.

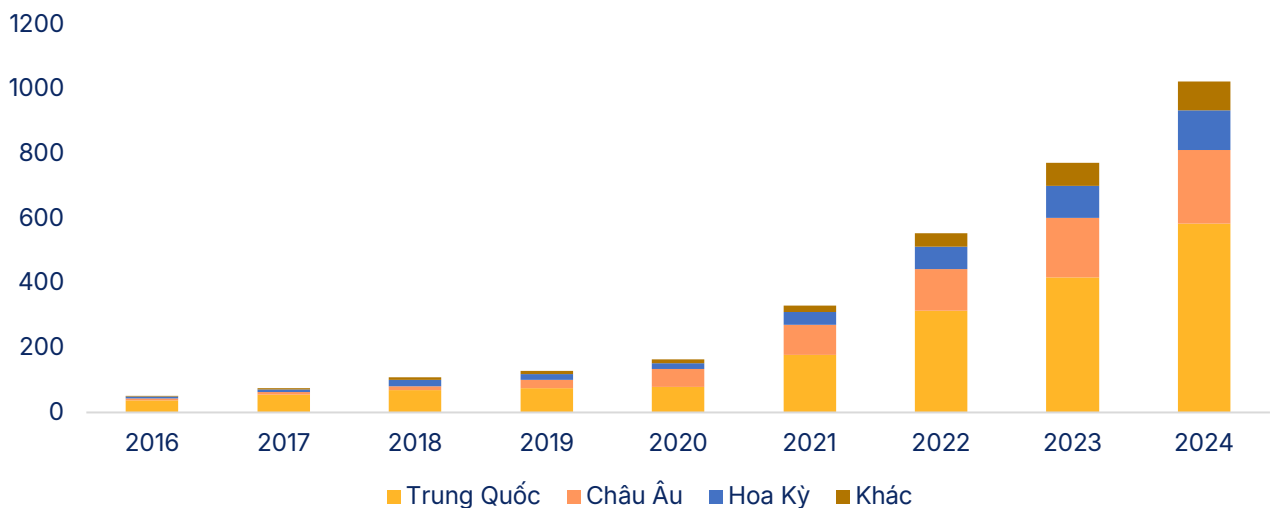
Thành phần pin xe điện loại 62,5Kwh



Nguồn: ASME, IEA, Adamas Intelligence

Sự tăng trưởng trong doanh số bán xe điện đang thúc đẩy nhu cầu về pin tiếp tục xu hướng tăng trong những năm gần đây. Nhu cầu về pin xe điện đã đạt hơn 1.000 GWh vào năm 2024, tăng hơn 30% so với năm 2023. Mỹ, Châu Âu và Trung Quốc hiện tại là 3 thị trường lớn nhất và có mức độ tăng trưởng nhu cầu pin EV nhanh nhất với tốc độ 3 năm gần nhất đạt 35%/năm.

Nhu cầu pin xe điện theo khu vực (GWh)



Nguồn: IEA

**Nhu cầu niken toàn cầu vẫn
tăng trưởng ổn định và đang**

Theo International Nickel Study Group (INSG), nhu cầu niken toàn cầu đạt 3,35 triệu tấn vào năm 2024, tăng khoảng 5,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Tốc độ tăng trưởng này tương đồng với

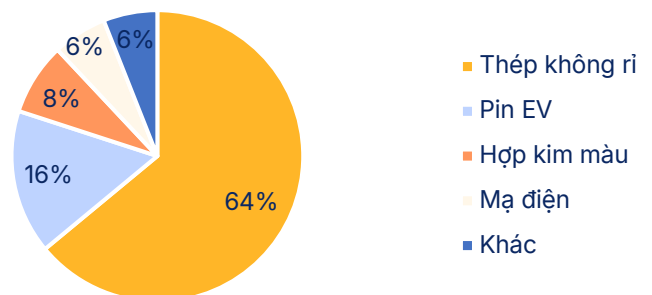
chuyển từ theo chu kỳ sang định hướng tăng trưởng dài hạn

tốc độ tăng trưởng hàng năm kép 5,9% trong thập kỷ qua. Theo Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA), nhu cầu toàn cầu dự kiến sẽ đạt 5,69 triệu đến 7,08 triệu tấn vào năm 2040.

Trong lịch sử, nhu cầu niken có liên quan chặt chẽ với các ngành công nghiệp truyền thống như thép không gỉ, thể hiện tính chu kỳ mạnh mẽ. Tuy nhiên, khi sự gia tăng nhu cầu niken ngày càng gắn liền với sự thâm nhập của xe điện, công suất năng lượng tái tạo và tốc độ phát triển cơ sở hạ tầng lưu trữ năng lượng, độ nhạy cảm của nó đối với các chu kỳ công nghiệp truyền thống đang giảm dần, tăng cường sự chắc chắn về tăng trưởng trong dài hạn.

Năm 2024, nhu cầu Nickel vẫn được sử dụng phục vụ chủ yếu cho nhu cầu thép không gỉ (64%), pin EV xếp ngay sau ở vị trí số 2 với 16%. Trong tương lai khi nhu cầu xe điện ngày một tăng cao sẽ làm gia tăng nhu cầu sử dụng Nickel đối với lĩnh vực pin EV và giảm tác động của nhu cầu thép không gỉ đến cung cầu Nickel toàn cầu.

Nhu cầu Nickel toàn cầu năm 2024

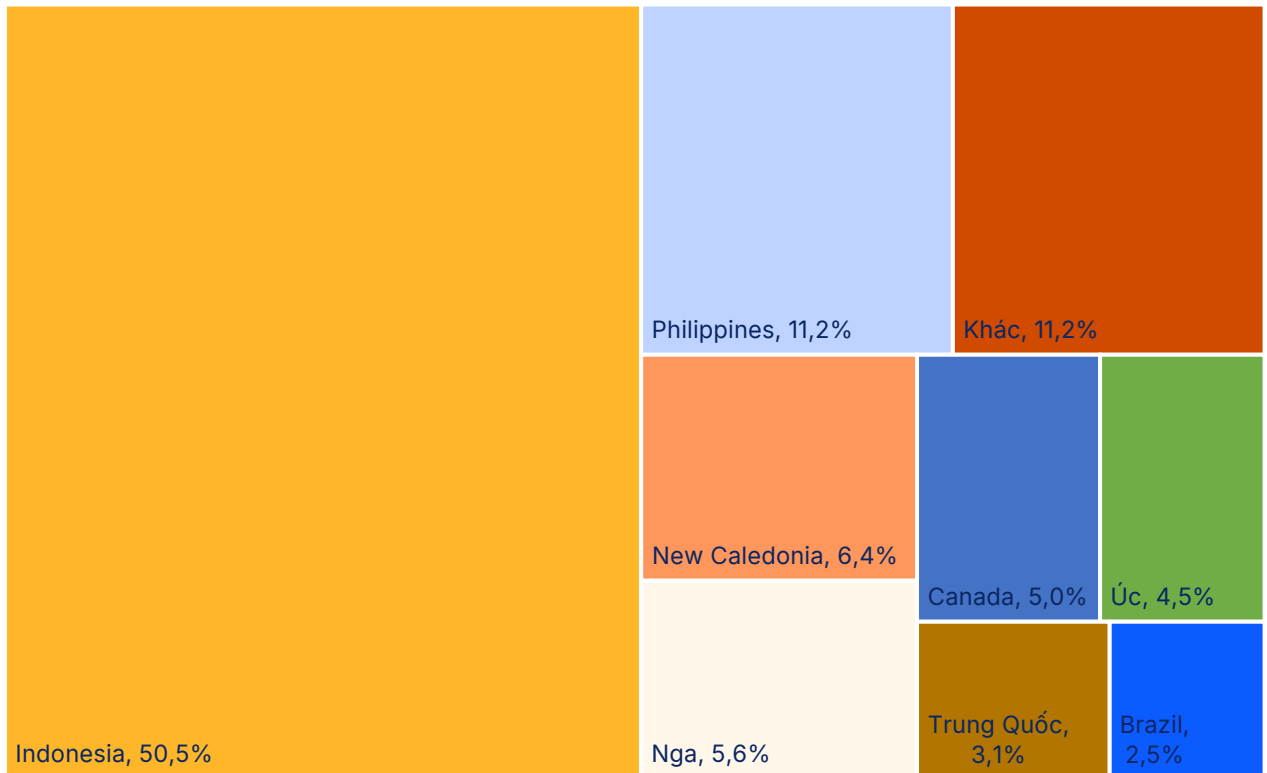


Nguồn: Wood Mackenzie

Giá Nickel đang chịu áp lực trong ngắn hạn do ảnh hưởng nguồn cung từ Indonesia và Philippines

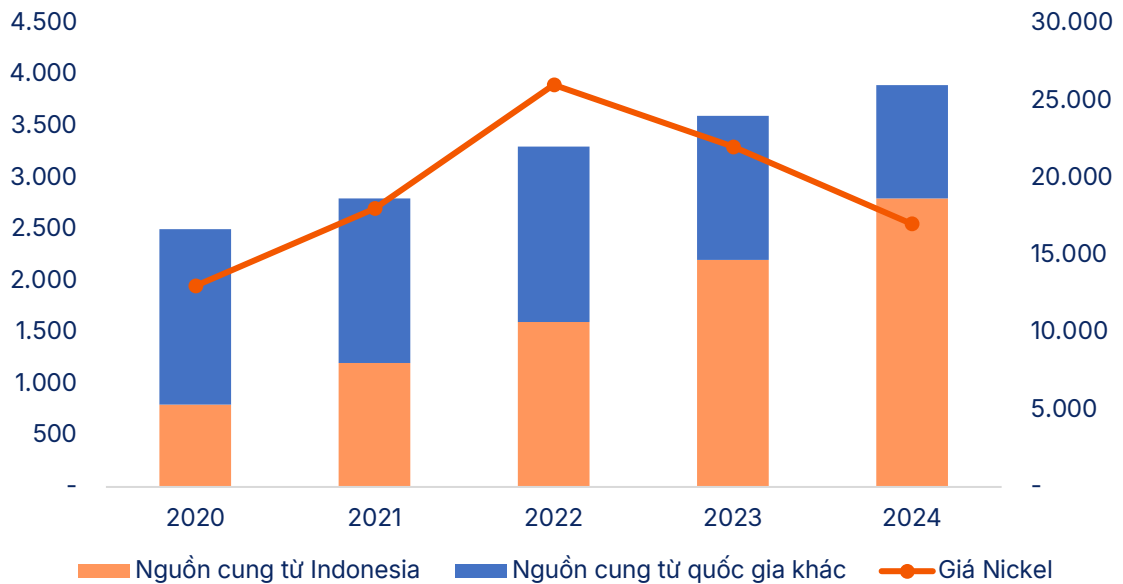
Nguồn cung nickel toàn cầu đã tăng lên trong 2 năm gần đây do sản lượng tăng từ Indonesia và Philippines. Indonesia đã trở thành quốc gia thống trị thị trường xuất khẩu nickel, đóng góp hơn 50% nguồn cung nickel của thế giới. Sản lượng cao từ Indonesia đã gây áp lực dẫn đến việc từ mức giá trung bình 30.000 usd/tấn năm 2022 xuống mức trung bình 15.000 usd/tấn năm 2025.

Sản lượng Nickel toàn cầu năm 2024



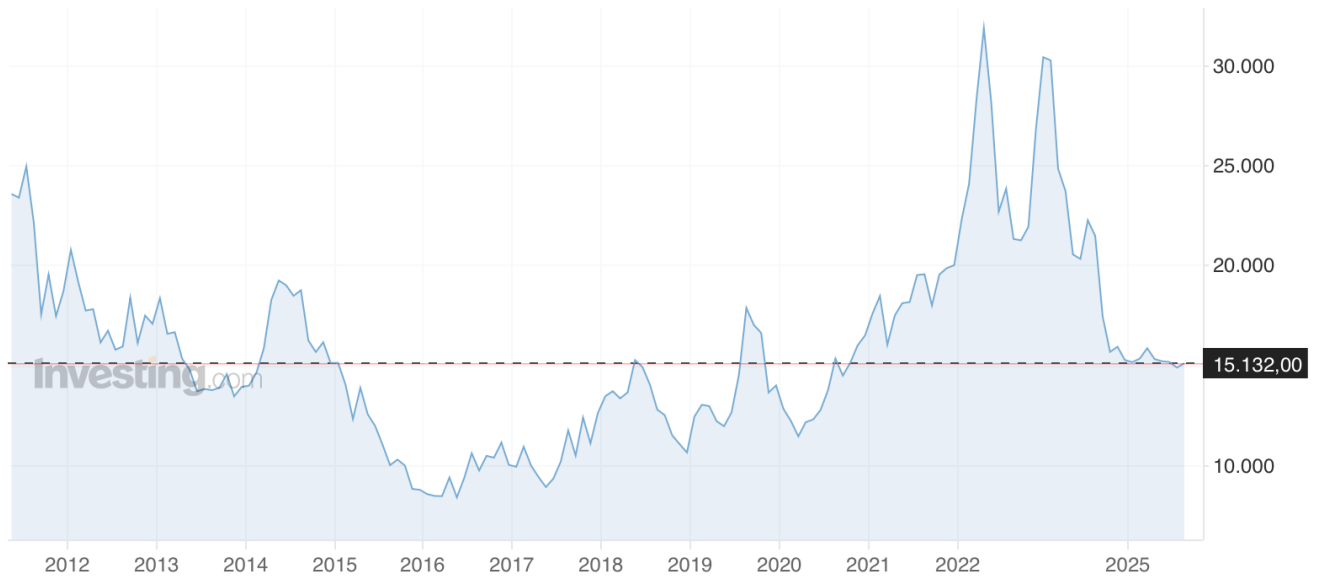
Nguồn: Carbon Credits

Biểu đồ tương quan giá Nickel với nguồn cung



Nguồn: IEA, LME

Biểu đồ giá Nickel thế giới 2012 - 2025 (usd/tấn)

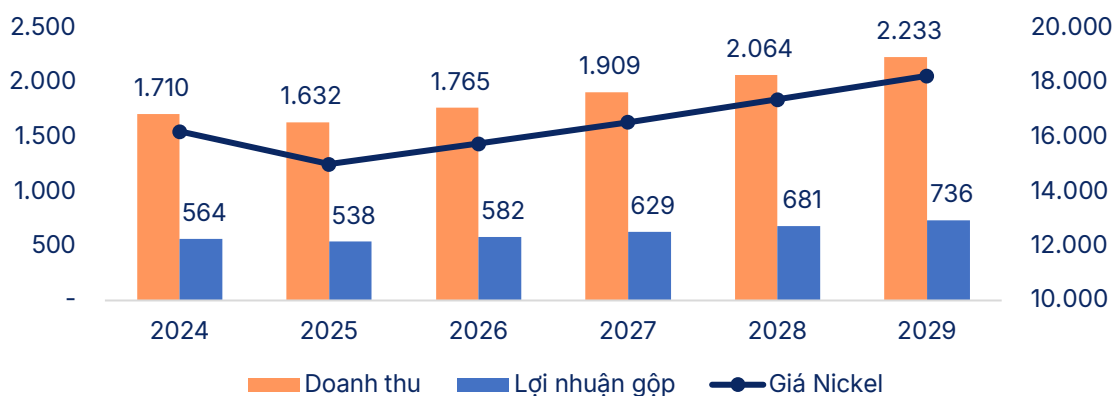


Nguồn: Investing

**Dự kiến PC1 sẽ xuất khẩu
65.000 tấn tinh quặng/năm, lợi
nhuận gộp đem lại 600 – 800 tỷ
đồng/năm**

Mỏ Nickel đang khai thác của PC1 có công suất thiết kế 600.000 tấn quặng thô/năm, toàn bộ sản phẩm được bao tiêu bởi Trafigura - tập đoàn tư nhân lớn thứ hai thế giới về thương mại khoáng sản. Với công suất như trên, hàng năm PC1 sẽ xuất khẩu khoảng 65.000 tấn tinh quặng (với hàm lượng Nickel khoảng 6,5%). Chúng tôi dự báo với nhu cầu xe điện tăng trưởng mạnh trong dài hạn, giá Nickel sẽ giao động trong khoảng 16.000 – 18.000 usd/tấn trong giai đoạn 2026 – 2030.

Doanh thu - lợi nhuận gộp Nickel 2025 - 2029 (tỷ đồng)



Nguồn: SHS dự phóng

4. ĐỊNH GIÁ

4.1. Dự báo kết quả kinh doanh giai đoạn 2025 - 2029

Dựa trên triển vọng kinh doanh các mảng hoạt động kinh doanh của PC1, chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của PC1 trong giai đoạn 2025 – 2029 dự kiến như sau:

Kết quả kinh doanh dự kiến giai đoạn 2025 – 2029						
Đơn vị: tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu thuần	10.089	11.467	12.754	12.749	13.884	15.165
Lợi nhuận gộp	2.092	2.322	2.480	2.513	2.683	2.837
Doanh thu tài chính	138	193	267	327	390	455
Chi phí tài chính	882	842	936	981	972	964
Chi phí bán hàng	79	90	100	100	109	119
Chi phí QLDN	488	549	611	610	665	726
Lợi nhuận trước thuế	839	1.034	1.100	1.149	1.327	1.483
Lợi nhuận sau thuế	710	827	880	919	1.062	1.186
LNST của công ty mẹ	468	545	580	605	699	781
EPS (đồng/cp)	1.307	1.523	1.621	1.693	1.955	2.185
P/E Foward	20,7	17,7	16,7	15,9	13,8	12,4

Nguồn: SHS dự phóng

4.2. Định giá cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp thông dụng trên thị trường để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu PC1 là phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và phương pháp so sánh P/E.

- Phương pháp FCFF:** các giả định chúng tôi sử dụng trong mô hình định giá bao gồm

Yếu tố giả định	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2025 – 2029 (Bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm)	2,8%
Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2029 trở đi	3,45%

(Bảng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm)	
Phần bù rủi ro đối với thị trường VN (Theo Moody's Rating)	8,35%
Beta cổ phiếu PC1	1,17
WACC bình quân GD 2025 - 2029	9,01%
WACC bình quân GD 2029 trở đi	10,51%
Tốc độ tăng trưởng trong dài hạn	1%

Kết quả định giá: Giá trị hợp lý của cổ phiếu PC1 theo phương pháp FCFF là 35.524 đồng/cổ phiếu

- Phương pháp P/E:** chúng tôi lựa chọn các doanh nghiệp đã niêm yết trên sàn và cùng hoạt động trong lĩnh vực năng lượng tái tạo và bất động sản làm cơ sở tham chiếu.

Công ty	Thị giá (3/9/2025)	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Doanh thu 2024 (tỷ đồng)	Lợi nhuận 2024 (tỷ đồng)	P/E Trailing
PC1	26.750	3.576	9.817	10.088	710	23,1
REE	65.200	5.416	35.370	8.394	2.396	14,7
HDG	31.850	3.699	11.894	2.774	348	27,9
DPG	44.050	1.007	4.520	3.577	304	17,6
Trung bình ngành						20,1

Kết quả định giá: Giá trị hợp lý của cổ phiếu PC1 theo phương pháp P/E là 32.531 đồng/cổ phiếu

- Tổng hợp định giá:**

Phương pháp định giá	Giá trị	Trọng số
FCFF	35.524	50%
P/E	32.531	50%
Trung bình	34.028	100%

Nguyễn Minh Hạnh

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Phạm Hồng Sơn

Phó phòng phân tích

Son.ph@shs.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Những quan điểm được trình bày trong báo cáo đã phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về công ty này. Chúng tôi xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan tới các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. Ngoài yếu tố nội tại, tâm lý thị trường có thể ảnh hưởng tới biến động giá cổ phiếu. Quá trình định giá doanh nghiệp cũng có thể có những thay đổi tùy thuộc vào diễn biến nền kinh tế vĩ mô, chính sách của nhà nước đối với ngành nghề kinh doanh, sự phát triển chung của ngành và biến động liên quan đến tình hình hoạt động, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Việc diễn giải các khuyến nghị này cần được thực hiện một cách linh hoạt và chúng tôi không có bất cứ trách nhiệm nào nếu việc sử dụng khuyến nghị này gây ra thiệt hại.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, số 235 Đồng Khởi, Phường Sài Gòn, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê Đình Lý, P. Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn