

# MUA

Giá mục tiêu 2025: **30.500 VND**  
% tăng giá: **25%**  
Cập nhật: **30/07/2025**

## TRIỂN VỌNG 2025

**Tích cực:** (1) Động lực tăng trưởng lớn nhờ vào (1) backlog xây lắp lớn, (2) mảng BĐS sắp mở bán và (3) hưởng lợi từ quy hoạch điện VIII điều chỉnh.

**Tiêu cực:** Điều kiện thời tiết vào pha trung tính khiến cho sản lượng điện khó đột phá.

**Rủi ro:** Mảng khai thác khoáng sản của PC1 ảnh hưởng nặng do giá Niken giảm sâu.

|       | Q2/2025 | 2024   | 2025F  |
|-------|---------|--------|--------|
| DTT   | 2.935   | 10.089 | 11.135 |
| % YoY | -7%     | 31%    | 10%    |
| LNST  | 161     | 710    | 758    |
| % YoY | -15%    | 291%   | 7%     |

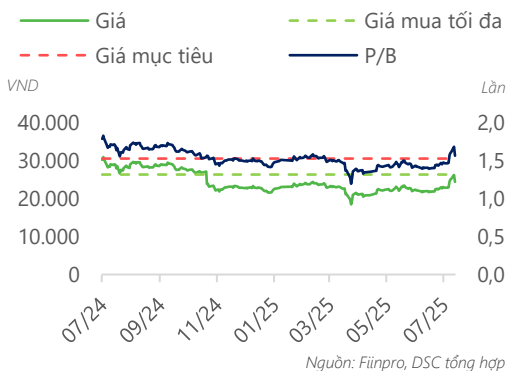
Đơn vị: tỷ VND

## Tổng quan doanh nghiệp

PC1 là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp điện tại Việt Nam, top 5 khu vực Đông Nam Á về tổng thầu EPC dự án lưới điện và đầu tư năng lượng tài tạo. Doanh nghiệp hoạt động đa lĩnh vực, chia làm 3 mảng chính: xây lắp điện, sản xuất CN và bán quặng niken. PC1 có 30 công ty con và 4 công ty liên kết giúp triển khai nhiều dự án cùng lúc.

### Dữ liệu thị trường

|                       |                |
|-----------------------|----------------|
| Ngành nghề:           | Xây lắp điện   |
| Giá hiện tại:         | 24.400 VND     |
| Vốn hóa:              | 8.726 tỷ VND   |
| Số lượng CPLH:        | 357,6 triệu cp |
| EPS 4 quý gần nhất:   | 1.237 VND      |
| P/E:                  | 19,7 lần       |
| Cổ tức tiền mặt 2025: | 0,0%           |
| Cổ tức cổ phiếu 2025: | 15,0%          |



# PC1

## CTCP Tập đoàn PC1

DSC

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6 tháng, doanh thu thuần của PC1 đạt 4.795 tỷ (-9,6% YoY), lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 306 tỷ (-4,1% YoY), hoàn thành 36% kế hoạch doanh thu và 37% mục tiêu lợi nhuận năm 2025.

DSC nhận thấy, mặc dù KQKD trong 1H/2025 không đạt kỳ vọng, tuy nhiên PC1 có nhiều dư địa để cải thiện KQKD nhờ vào các chính sách hỗ trợ từ chính phủ cũng như các động lực tăng trưởng mới. DSC dự phóng doanh thu thuần và LNST của PC1 trong năm 2025 lần lượt đạt 11.135 tỷ (+10% YoY) và 758 tỷ (+7% YoY).

DSC xác định mức giá phù hợp cho PC1 trong năm 2025 dựa trên phương pháp P/B là 30.500 VND, với mức P/B tương đương mức trung vị 5 năm.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Quy hoạch điện VIII điều chỉnh tạo cơ hội cho sự tăng trưởng ổn định trong dài hạn

Theo Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh (QHD8DC), đến năm 2030, 44% công suất lắp đặt toàn hệ thống sẽ đến từ năng lượng tái tạo, chủ yếu tập trung ở miền Trung. Để giải quyết vấn đề này và đảm bảo truyền tải hiệu quả, QHD8DC đặt ra mục tiêu mở rộng hệ thống lưới điện truyền tải 220kV và 500kV lên gấp đôi quy mô hiện nay. Theo đánh giá của DSC, trong bối cảnh nhu cầu đầu tư tăng cao, các doanh nghiệp có năng lực và kinh nghiệm trong lĩnh vực tư vấn – thi công lưới điện như PC1 sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ xu thế này.

### Mảng BĐS và BĐS KCN sẽ là động lực tăng trưởng mới

Hiện dự án Tháp Vàng Gia Lâm (1,5 ha thương phẩm, 183 căn biệt thự và liền kề) đang thi công đúng tiến độ, dự kiến bàn giao từ cuối 2025 và đóng góp hơn 300 tỷ đồng lợi nhuận cho PC1 giai đoạn 2025–2026. Ngoài ra, PC1 cũng sở hữu 4 dự án nhà ở tại Bắc Từ Liêm, Yên Thường và Gia Lâm, với tổng doanh thu tiềm năng 7.000 tỷ đồng, là động lực tăng trưởng cho giai đoạn 2026–2028. Đối với mảng BĐS KCN, nhờ đàm phán thuế quan Việt–Mỹ thuận lợi, triển vọng của mảng BĐS KCN cũng khả quan với KCN Yên Lệnh và Nomura dự kiến bàn giao khoảng 30% dự án từ quý 3/2025 và hoàn tất trong giai đoạn 2026–2027.

## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

**KQKD tiếp tục đi lùi tuy nhiên còn nhiều dư địa để tăng trưởng**

PC1 ghi nhận quý thứ hai liên tiếp sụt giảm kết quả kinh doanh, chủ yếu do doanh thu từ mảng khai thác khoáng sản giảm mạnh trong bối cảnh giá niken lao dốc đáng kể. Bên cạnh đó, điều kiện thủy văn không thuận lợi cũng ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng phát điện của các nhà máy thủy điện. Ngoài ra, hoạt động bán hàng hóa và vật tư cũng ghi nhận sự suy giảm sâu. Cụ thể, trong quý 2/2025, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của PC1 lần lượt chỉ đạt 2.935 tỷ đồng (-6,6% YoY) và 161 tỷ đồng (-15,3% YoY).

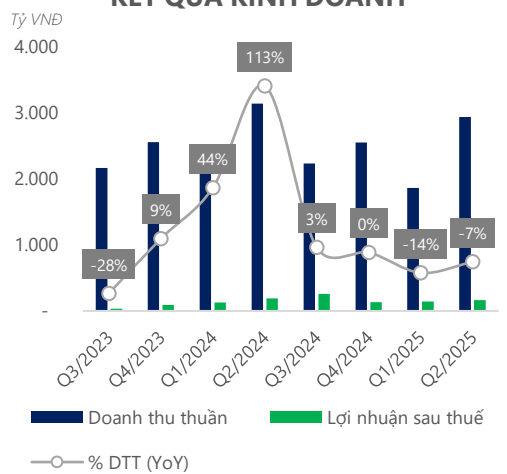
Mặc dù kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm chưa khả quan, DSC kỳ vọng PC1 sẽ phục hồi mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2025, nhờ: (1) điều kiện thủy văn dự kiến cải thiện cuối năm từ đó hỗ trợ cho mảng năng lượng tái tạo, (2) doanh thu mảng xây lắp duy trì tích cực với lượng hợp đồng ký trước (backlog) lớn, và (3) mảng bất động sản bắt đầu ghi nhận doanh thu.

**BLNG giảm nhẹ nhưng còn nhiều dư địa để cải thiện**

Trong quý 2/2025, biên lợi nhuận gộp (BLNG) của PC1 ghi nhận ở mức 17,36%, giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chính đến từ sự suy giảm tỷ trọng đóng góp của hai mảng có biên lợi nhuận cao là thủy điện và bán tinh quặng. Trong khi đó, mảng xây lắp – vốn có biên lợi nhuận thấp hơn – lại ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể, chiếm tới 53% tổng doanh thu, so với chỉ 38% trong quý 2/2024. Sự dịch chuyển cơ cấu doanh thu này đã tạo sức ép lên biên lợi nhuận gộp trong kỳ.

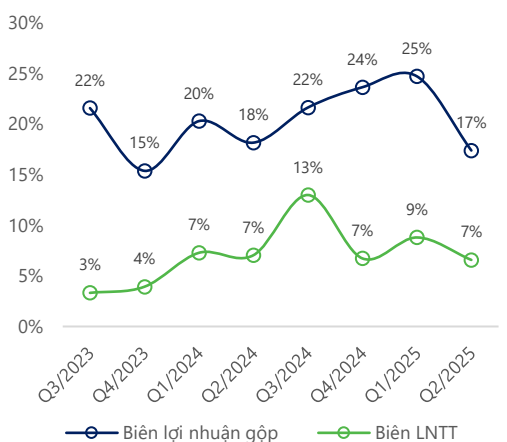
Mặc dù vậy, theo đánh giá của DSC, điều kiện thủy văn được cải thiện trong nửa cuối năm 2025 sẽ tạo điều kiện cho mảng thủy điện phục hồi. Cùng với đó, nhu cầu điện dự kiến tăng mạnh vào cuối năm và sự đóng góp từ mảng bất động sản có biên lợi nhuận gộp cao sẽ hỗ trợ PC1 cải thiện biên lợi nhuận gộp trong các quý sắp tới.

## KẾT QUẢ KINH DOANH



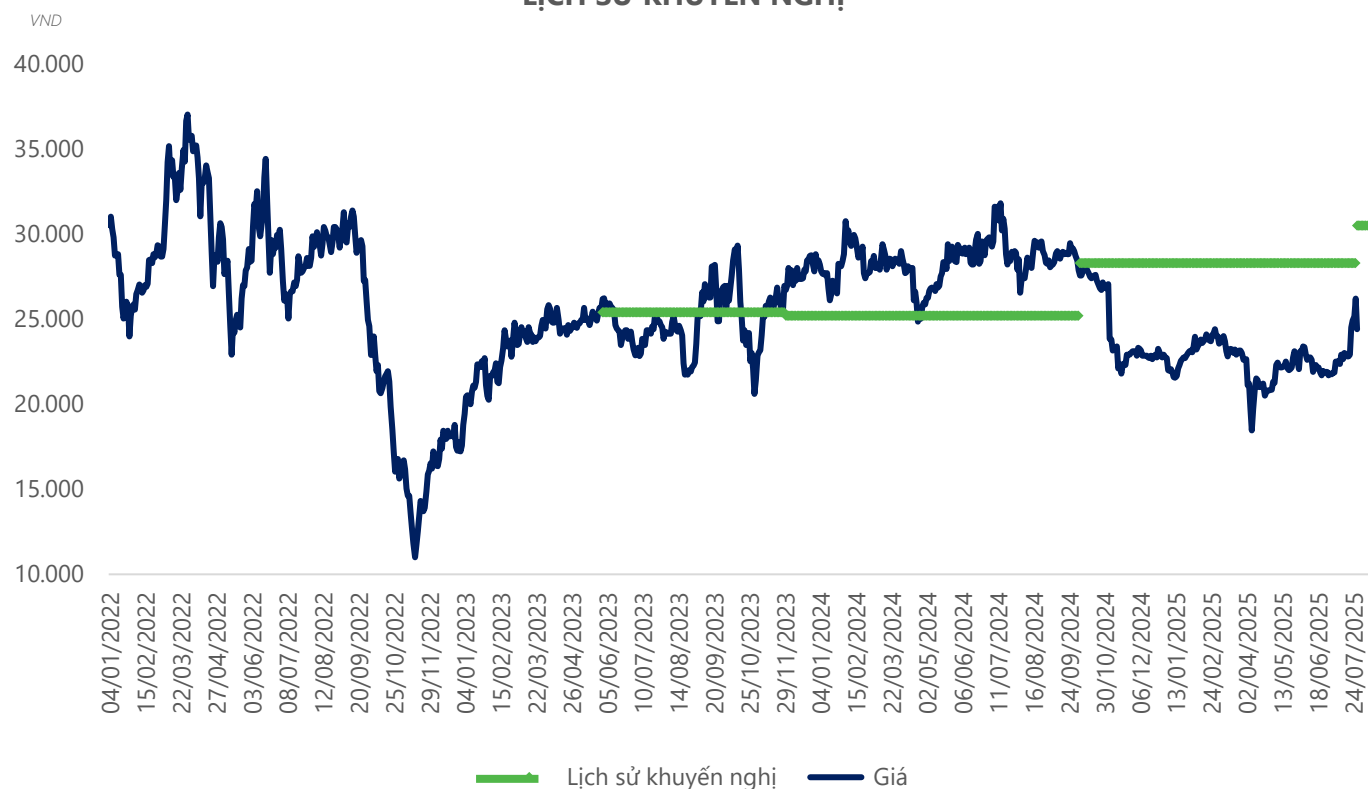
Nguồn: PC1, DSC tổng hợp

## BIÊN LỢI NHUẬN

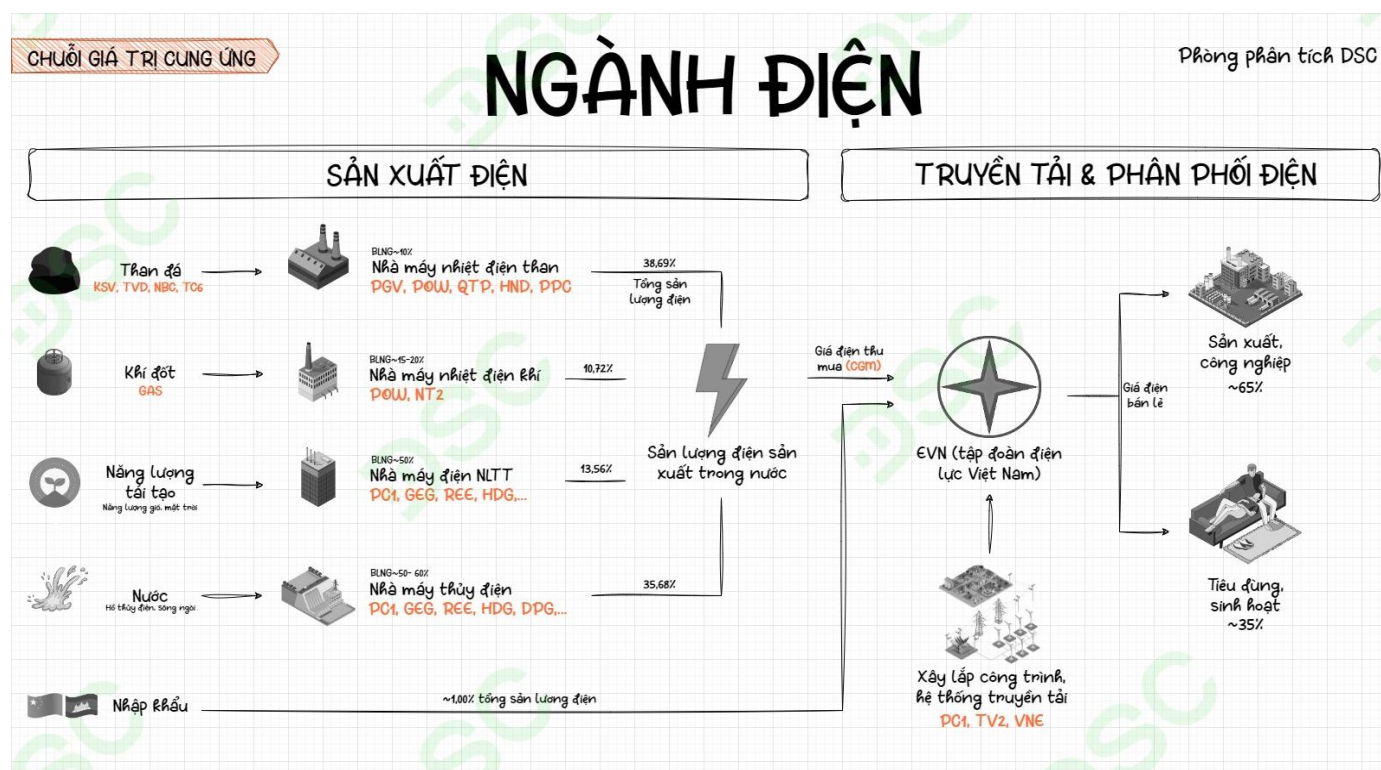


Nguồn: PC1, DSC tổng hợp

## LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



## MÔ HÌNH KINH DOANH



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

| Khuyến nghị           | Định nghĩa                                                                                                                                                                                      |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>MUA</b>            | Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%                                                                                                                                                 |
| <b>THEO DÕI</b>       | Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%                                                                                                                                      |
| <b>BÁN</b>            | Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%                                                                                                                                                |
| <b>CHỐT LỜI</b>       | Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.                       |
| <b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b> | Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu. |

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

### HỘI SỞ CHÍNHH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

**Lê Công Nguyên,**  
Chuyên viên Phân tích  
nguyen.lc@dsc.com.vn