

Vài nét về doanh nghiệp

PC1 là doanh nghiệp đa ngành với trọng tâm ban đầu tập trung trong lĩnh vực xây lắp. Hiện tại, PC1 đã mở rộng sang đầu tư năng lượng, bất động sản, khai khoáng và khu công nghiệp

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu (11/02/2025)	29.200
Tiềm năng tăng giá	25%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Đa ngành
Thị giá (11/02/2025)	23.540
Biến động 1 năm	21.60-27.65
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	3,5
Vốn hóa (Tỷ đồng)	8.530
P/E	23,3
P/B	1,1
%NN sở hữu	7,5%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
PC1	10%	0%	-9%
VNindex	2%	0%	6%

Tỷ lệ sở hữu

Trịnh Văn Tuấn	21,4%
Khác	78,6%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Nhật

nqnhut@vcbs.com.vn

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

TIẾP TỤC VƯƠN CAO

ĐÁNH GIÁ

Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị MUA và giá mục tiêu PC1 ở mức **29.200 đồng/cp** (upside 25%) như trong "Báo cáo ngành điện 1H2025" mà chúng tôi công bố tháng 12/2024. Chúng tôi nhận thấy PC1 có triển vọng khả quan 2025 nhờ: (1) Mạng BĐS dân dụng thúc đẩy tăng trưởng với dự án Tháp Vàng – Gia Lâm; (2) Mạng năng lượng kỳ vọng hoạt động ổn định và PC1 tiếp tục mở rộng công suất; (3) Mạng xây lắp có backlog tích cực với các dự án điện gió, truyền tải và hạ tầng KCN.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Trong năm 2025, VCBS kỳ vọng PC1 sẽ tiếp tục tăng trưởng với dự án mới, doanh thu dự kiến đạt 10.998 tỷ đồng (+9% YoY) đến từ các động lực chính sau:

- **Mạng BĐS dân dụng thúc đẩy tăng trưởng với dự án Tháp Vàng – Gia Lâm.** PC1 đã khởi công dự án Tháp Vàng – Gia Lâm vào tháng 10/2024, doanh nghiệp kỳ vọng hoàn thiện, bàn giao và ghi nhận khoảng 2.000 tỷ đồng doanh thu ngay trong năm 2025. VCBS kỳ vọng PC1 sẽ ghi nhận trên 700 tỷ đồng doanh thu của dự án này trong năm 2025.
- **Mạng xây lắp kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng trong năm 2025 với backlog đạt trên 6.892 tỷ đồng (+63% YoY)** và biên LNG có thể cải thiện từ nền thấp. Các dự án nổi bật có thể kể đến như: Điện gió Camarines Sur (58,5 MW, giá trị 1.200 tỷ đồng), EPC cáp ngầm Côn Đảo (giá trị 1.800 tỷ đồng).
- **Mạng năng lượng kỳ vọng hoạt động ổn định và tiếp tục mở rộng công suất.** Trong năm 2025, VCBS dự phóng doanh thu mạng năng lượng của PC1 đi ngang do các nhà máy thủy điện dự kiến vận hành như năm 2024 khi tích nước chủ động trong 1H2025. Về kế hoạch mở rộng, PC1 đang triển khai xây dựng NMTĐ Bảo Lạc A và NMTĐ Thượng Hà, tổng công suất 43 MW. Các dự án đang được triển khai theo tiến độ đề ra.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	7.775	10.078	10.998
+/-%	-7%	31%	9%
LNST (tỷ đồng)	303	704	1.032
+/-%	-44%	132%	47%
Nợ/TTS (%)	53%	48%	43%
TS LN gộp (%)	20%	21%	20%
EPS - TTM (đồng)	405	1.158	1.755

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q4.2024

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/2024	YoY*	2024	YoY	KH 2024 PC1	%Đạt KH	%Dự phóng VCBS	Thuyết minh
DOANH THU	2.540	-1%	10.078	31%	10.822	93%	100%	Doanh thu của PC1 tăng trưởng mạnh nhờ các mảng xây lắp, sản xuất CN, năng lượng và khai khoáng
Xây lắp	1.230	9%	3.686	41%	4.784	77%	106%	Doanh thu mảng xây lắp tăng trưởng nhờ backlog tích cực. PC1 chủ động mở rộng thêm lĩnh vực xây dựng hạ tầng KCN và tham gia đấu thầu tại các công trình quốc tế
Năng lượng	510	23%	1.706	17%	1.588	107%	97%	Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ sản lượng thủy điện tăng trưởng tốt khi lượng nước về tích cực
- Thủy điện	182	47%	777	44%	688	113%	97%	Doanh thu thủy điện tăng trưởng tốt nhờ sản lượng cải thiện.
- Điện gió	338	18%	921	1%	900	102%	97%	Doanh thu tăng trưởng tốt nhờ sản lượng tăng và giá bán cải thiện do tỷ giá tăng.
Sản xuất CN	227	-46%	1.456	25%	1.290	113%	104%	Mảng sản xuất công nghiệp giảm sút do đã ghi nhận phần lớn lượng backlog vào các quý trước đó
Khai khoáng	270	223%	1.701	173%	1.262	135%	94%	Mảng khai khoáng tăng trưởng ấn tượng nhờ sản lượng cải thiện so với cùng kỳ
BDS KCN & Dân dụng	169	-38%	639	-20%	654	98%	99%	Doanh thu chủ yếu tới từ mảng BĐS KCN, tổng doanh thu giảm 38% YoY do không ghi nhận doanh thu chuyển nhượng bất động sản.
Hàng hóa, vật tư & Khác	135	-43%	890	-13%	1.244	72%	89%	
LNST	126	42%	704	287%	525	134%	104%	LNST tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào (1) Các mảng kinh doanh cốt lõi có sự tăng trưởng mạnh; (2) Chi phí tài chính giảm 4% YoY nhờ mật bằng lãi suất thấp hơn cùng kỳ, tuy nhiên lỗ tỷ giá ròng ghi nhận 116 tỷ đồng (+49% YoY).
Biên LNST	5%		7%					
Sản lượng điện (triệu kWh)	284	34%	1.084	27%	967	112%	101%	Sản lượng điện có sự cải thiện tốt nhờ cả nhóm thủy điện và điện gió
Thủy điện	127	79%	636	58%	520	122%	104%	Sản lượng thủy điện tăng trưởng mạnh mẽ nhờ thời tiết thủy văn thuận lợi.
Điện gió	157	11%	448	0%	447	100%	98%	Sản lượng điện gió tăng trưởng trưởng tốt nhờ điều kiện gió tốt hơn cùng kỳ.
Sản lượng quặng (nghìn tấn)	10.000	N/A	65.000	224%	50.000	130%	100%	Sản lượng tinh quặng ổn định với nhà máy vận hành cả năm

*PC1 điều chỉnh hồi tố với số liệu BCTC 2023

Nguồn: PC1, VCBS ước tính

KQKD PC1 năm 2024 tăng trưởng mạnh cả về doanh thu và LNST**Doanh thu năm 2024 ghi nhận 10.078 tỷ đồng (+31% YoY), LNST đạt 704 tỷ (+287% YoY).** Chúng tôi đánh giá rằng kết quả kinh doanh khả quan nói trên nhờ vào:

- (1) Mạng xây lắp tăng trưởng mạnh nhờ backlog tích cực nhờ đường dây 500 kV mạch 3 và xây dựng hạ tầng KCN.
- (2) Mạng năng lượng phục hồi tốt nhờ nhóm thủy điện có sản lượng cao khi thời tiết thuận lợi và các nhà máy điện gió tiếp tục hoạt động ổn định.
- (3) Mạng khai khoáng có sự tăng trưởng vượt trội khi nhà máy khai thác vận hành cả năm.

MÀNG XÂY LẮP**Doanh thu tăng 41% YoY, LNG tăng 9% YoY, biên lợi nhuận gộp đạt 7%** giảm từ mức 9% của năm 2023 do tiến độ gấp rút của đường dây 500kV mạch 3 nên chi phí gia tăng khiến biên LNG giảm. Backlog cuối năm 2024 đạt 6.892 tỷ đồng (+63% YoY), các dự án nổi bật có thể kể đến như: Điện gió Camarines Sur (58,5 MW, giá trị 1.200 tỷ đồng), EPC cáp ngầm Côn Đảo (giá trị 1.800 tỷ đồng).**MÀNG NĂNG LƯỢNG****Doanh thu tăng 17% YoY, LNG tăng 29% YoY, biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 51% năm 2023 lên 56%.** Kết quả kinh doanh tích cực nhờ nhóm thủy điện có sản lượng tốt trong bối cảnh thời tiết thuận lợi, tổng lượng nước về hồ thủy điện của PC1 tăng 57% YoY trong năm 2024. Trong năm 2025, PC1 đặt kế hoạch doanh thu mảng năng lượng khoảng 1.600 tỷ đồng (-4% so với thực hiện năm 2024)**MÀNG KHAI KHOÁNG****Doanh thu tăng 173% YoY, LNG tăng 139% YoY** nhờ vào sản lượng ước đạt 65.000 tấn (+124% YoY) khi nhà máy vận hành cả năm. Năm 2025, PC1 kỳ vọng sản lượng đạt khoảng 53.000 tấn tinh quặng (-18% YoY), doanh thu khoảng 1.000 tỷ đồng (-41% so với thực hiện 2024). Chúng tôi nhận thấy rằng giá Nickel trên thị trường quốc tế neo ở mức thấp quanh 15.000 USD/tấn có thể là một trong những lý do PC1 đặt kế hoạch mảng khai khoáng thận trọng.**MÀNG BĐS KCN & DÂN DỤNG****Đối với BĐS KCN, doanh thu của KCN đạt 600 tỷ đồng (-3% YoY), LNG đạt 148 tỷ đồng (+7% YoY)** nhờ PC1 quản lý hiệu quả hơn nhờ tích hợp công nghệ mới. Doanh thu đối với BĐS dân dụng giảm 79% YoY do không ghi nhận doanh thu chuyển nhượng dự án BĐS.**CÔNG TY LIÊN DOANH LIÊN KẾT****Công ty liên doanh liên kết của PC1 là Western Pacific đóng góp 45 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2025** (cùng kỳ ghi nhận 1,6 tỷ đồng) chủ yếu đến từ doanh thu của KCN Yên Phong 2A. Trong năm 2025, Western Pacific dự kiến tiếp tục bàn giao KCN Yên Phong 2A và CCN Yên Lệnh.

Trong năm 2024, Western Pacific đã nhận được Chủ trương đầu tư của 3 KCN gồm có: Đồng Văn V (237ha), Yên Lư mở rộng (120ha), Đồng Văn VI (250ha, chủ đầu tư là CTCP Hạ tầng Hà Nam – công ty con Western Pacific nắm 51%). Trong năm 2025, PC1 cho biết doanh thu kỳ vọng của Western Pacific đạt trên 2.200 tỷ đồng, LNST kỳ vọng có thể vượt 1.100 tỷ đồng.

Các dự án nói trên sẽ đảm bảo công việc cho Western Pacific trong những năm tới và gián tiếp đóng góp vào kết quả kinh doanh của PC1. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng rằng PC1 sẽ thực hiện khối lượng công việc xây lắp hạ tầng của các KCN nêu trên.

ĐẦU TƯ MỚI**Trong mảng năng lượng,** PC1 đã triển khai khởi công dự án thủy điện Bảo Lạc A (30MW) và thủy điện Thượng Hà (13MW). Doanh nghiệp cho biết hai NMD đang được triển khai theo tiến độ đề ra.**Trong mảng BĐS KCN,** PC1 đã nhận được chủ trương đầu tư của KCN Nomura 2 (200ha), tổng mức đầu tư khoảng 2.783 tỷ đồng. Dự kiến PC1 sẽ nhanh chóng triển khai và xây

dựng hạ tầng KCN ngay trong năm 2025. Dự án KCN tại Vũng Tàu đang thực hiện trình quy hoạch, dự kiến nộp hồ sơ đề xuất vào Q4/2025.

Trong mảng BĐS dân dụng, PC1 đã khởi công dự án BĐS dân dụng ở Tháp Vàng – Gia Lâm vào tháng 10/2024. Doanh nghiệp sẽ hoàn tất xây dựng và bàn giao ngay trong năm 2025.

Trong mảng khai khoáng, PC1 đang triển khai hồ sơ mở rộng công suất Nhà máy tuyển Niken – Đồng lên 1,2 triệu tấn/năm.

TRIỂN VỌNG VÀ KHUYẾN NGHỊ

TRIỂN VỌNG

Vui lòng tham khảo [Báo cáo cập nhật PC1](#) được công bố vào 20/11/2024. Triển vọng năm 2025 của PC1:

- **Mảng xây lắp:** Giá trị backlog đến cuối năm 2024 ở mức 6.892 tỷ đồng (+63% YoY), khối lượng công việc của PC1 đến từ đa dạng các loại hình từ điện gió, truyền tải, hạ tầng khu công nghiệp. Về doanh thu kỳ vọng năm 2025, PC1 đặt kế hoạch khoảng 6.500 tỷ đồng (+76% so với thực hiện 2024). Riêng mảng sản xuất công nghiệp, doanh nghiệp kỳ vọng ghi nhận 1.500 tỷ đồng doanh thu trong năm 2025 (+3% so với thực hiện 2024).
- **Mảng năng lượng:** Trong năm 2025, PC1 kỳ vọng các nhà máy điện gió và thủy điện tiếp tục duy trì hoạt động ổn định. Về kế hoạch, PC1 kỳ vọng doanh thu mảng năng lượng khoảng 1.629 tỷ đồng (-4% so với thực hiện năm 2024)
- **Mảng BĐS KCN và Dân dụng:** Động lực tăng trưởng trong năm 2025 dự kiến sẽ được dẫn dắt bởi dự án Tháp Vàng – Gia Lâm, PC1 kỳ vọng doanh thu đạt 2.000 tỷ đồng.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PC1 như trong [Báo cáo ngành điện 1H.2025](#) được công bố vào ngày 12/12/2024 với giá mục tiêu 29.200 VND/cp dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và phương pháp SOTP tỷ trọng 50:50

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh) và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc phân tích

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Quang Nhựt

Chuyên viên Phân tích

nqnhut@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>