



BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CTCP Tập Đoàn PC1 (HSX: PC1)

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Điện thoại: 024 3926 0099

Email: csi.research@vncsi.com.vn

Website: vncsi.com.vn

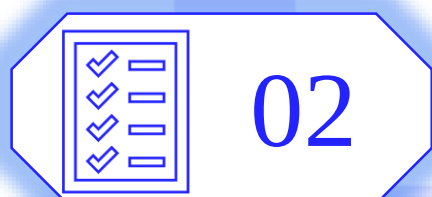
NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

NGÀNH XÂY DỰNG

MỤC LỤC



**TỔNG QUAN VÀ LUẬN
ĐIỂM ĐẦU TƯ**



**ĐIỂM NỔI BẬT SO VỚI
CÁC DOANH NGHIỆP
TOP ĐẦU**



**ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ
TÀI CHÍNH CỦA PC1**



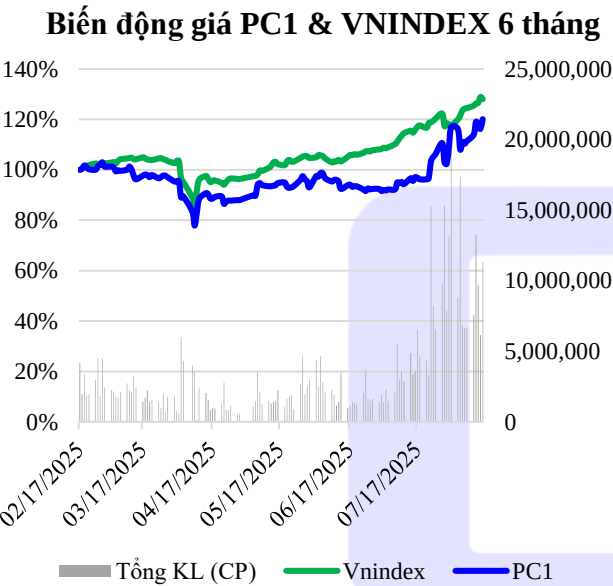
ĐỊNH GIÁ PC1

CỔ PHIẾU KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

CTCP TẬP ĐOÀN PC1

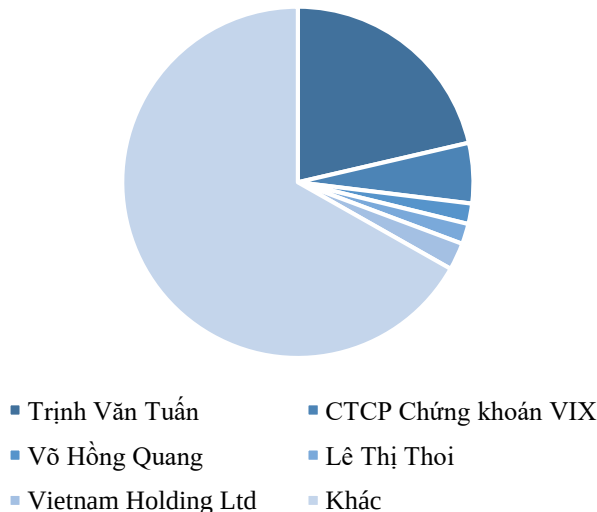
Báo cáo cập nhật 27/08/2025

Khuyến nghị **MUA**
Giá tiềm năng (VND) 35,017
Giá hiện tại 26,600
Upside **30%**
Thời gian nắm giữ 6 tháng - 1 năm



Biến động 1 năm 25.7 – 26.6
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên 9,709,710
Vốn hóa (tỷ đồng) 9,781.5
P/E 22.96
P/B 1.68
% NN sở hữu 14.54%

Cơ cấu cổ đông PC1



Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	6,678.60	9,828.46	8,357.60	7,693.78	10,088.90	13,395
Thay đổi YoY		47.16%	-14.97%	-7.94%	31.13%	9.58%
Lợi nhuận gộp	1,161.65	1,155.53	1,594.51	1,448.17	2,092.39	2,188.72
Thay đổi YoY		-0.53%	37.99%	-9.18%	44.49%	4.60%
LNTT (PBT)	651.81	896.47	605.44	255.98	839.01	1,066.09
Thay đổi YoY		37.54%	-32.46%	-57.72%	227.76%	27.07%
LNST	544.08	764.29	536.93	181.63	709.98	921.13
Thay đổi YoY		40.47%	-29.75%	-66.17%	290.89%	29.74%
Biên LNST	8.15%	7.78%	6.42%	2.36%	7.04%	8.33%

Luận điểm đầu tư

1. Nền tảng tài chính vững chắc, hiệu quả kinh doanh cải thiện rõ rệt

Năm 2024, PC1 ghi nhận doanh thu thuần đạt khoảng 10,089 tỷ đồng (+31% YoY) và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 468 tỷ đồng, gấp hơn 12 lần so với năm 2023. Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 20.7% (so với 18.8% năm 2023). Bên cạnh đó, backlog hợp đồng xây lắp đạt gần 6,892 tỷ đồng, đảm bảo nguồn việc làm ổn định cho giai đoạn 2025. Đây là cơ sở cho triển vọng tăng trưởng tích cực trong ngắn hạn.

2. Cơ cấu doanh thu đa dạng, năng lượng là động lực tăng trưởng chính

Mảng năng lượng (thủy điện, điện gió) tiếp tục đóng vai trò trụ cột, chiếm khoảng 45% lợi nhuận gộp năm 2024, nhờ biên lợi nhuận cao và ổn định. Ngoài ra, mảng khai thác và bán quặng đạt mức tăng trưởng ấn tượng với doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt tăng 174% và 426%, biên lợi nhuận đạt 33%. Trong khi đó, mảng xây lắp vẫn giữ vai trò chủ lực về doanh thu (chiếm 36.5%), duy trì thị phần và thương hiệu hàng đầu trong ngành điện. Sự đa dạng này giúp PC1 giảm thiểu rủi ro chu kỳ và ổn định kết quả kinh doanh.

3. Chiến lược tăng trưởng dài hạn rõ ràng, mở rộng sang các lĩnh vực tiềm năng

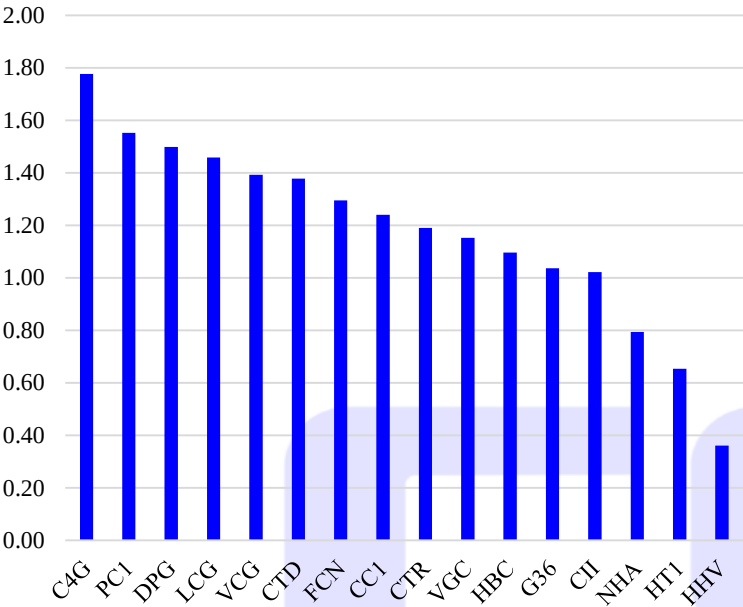
Công ty đặt mục tiêu năm 2025 đạt doanh thu 13,395 tỷ đồng (+33% YoY) và lợi nhuận sau thuế 921.13 tỷ đồng (tăng 29.7% so với 2024). Trong giai đoạn 2026–2030, PC1 định hướng tăng trưởng doanh thu trung bình 15–18%/năm, duy trì ROE >10% và hướng đến quy mô doanh thu 1 tỷ USD cùng với hơn 800 MW công suất năng lượng tái tạo. Ngoài lĩnh vực truyền thống, PC1 đẩy mạnh đầu tư vào bất động sản (dự án “Tháp Vàng” tại Gia Lâm, dự kiến bàn giao từ 2025–2026, đóng góp 1,500–2,000 tỷ đồng doanh thu) và phát triển khu công nghiệp (Nomura 2 – Hải Phòng 200 ha, Yên Lệnh – Hưng Yên) với kỳ vọng mang lại nguồn thu ổn định trong trung và dài hạn. Đây là động lực quan trọng giúp công ty mở rộng quy mô và đa dạng hóa cơ cấu lợi nhuận.

CỔ PHIẾU KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

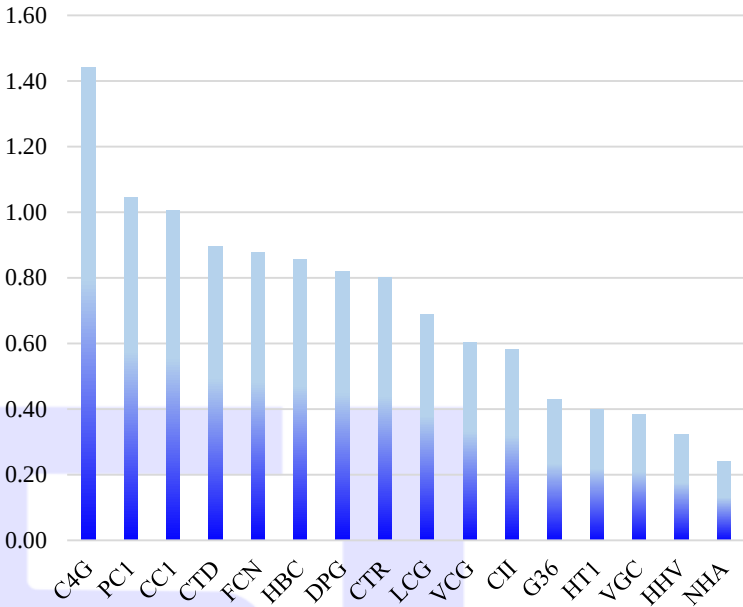
CTCP TẬP ĐOÀN PC1

ĐIỂM NỔI BẬT SO VỚI CÁC DOANH NGHIỆP TOP ĐẦU

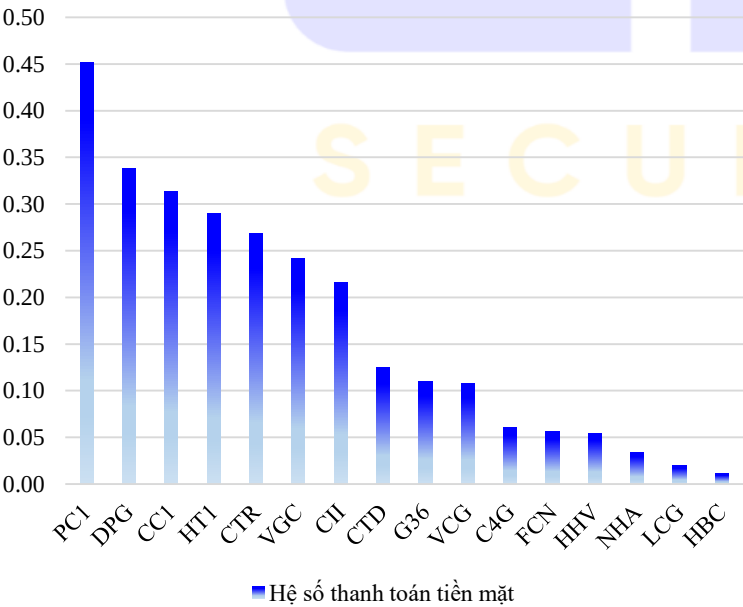
Hệ số thanh toán hiện thời



Hệ số thanh toán nhanh



Hệ số thanh toán tiền mặt



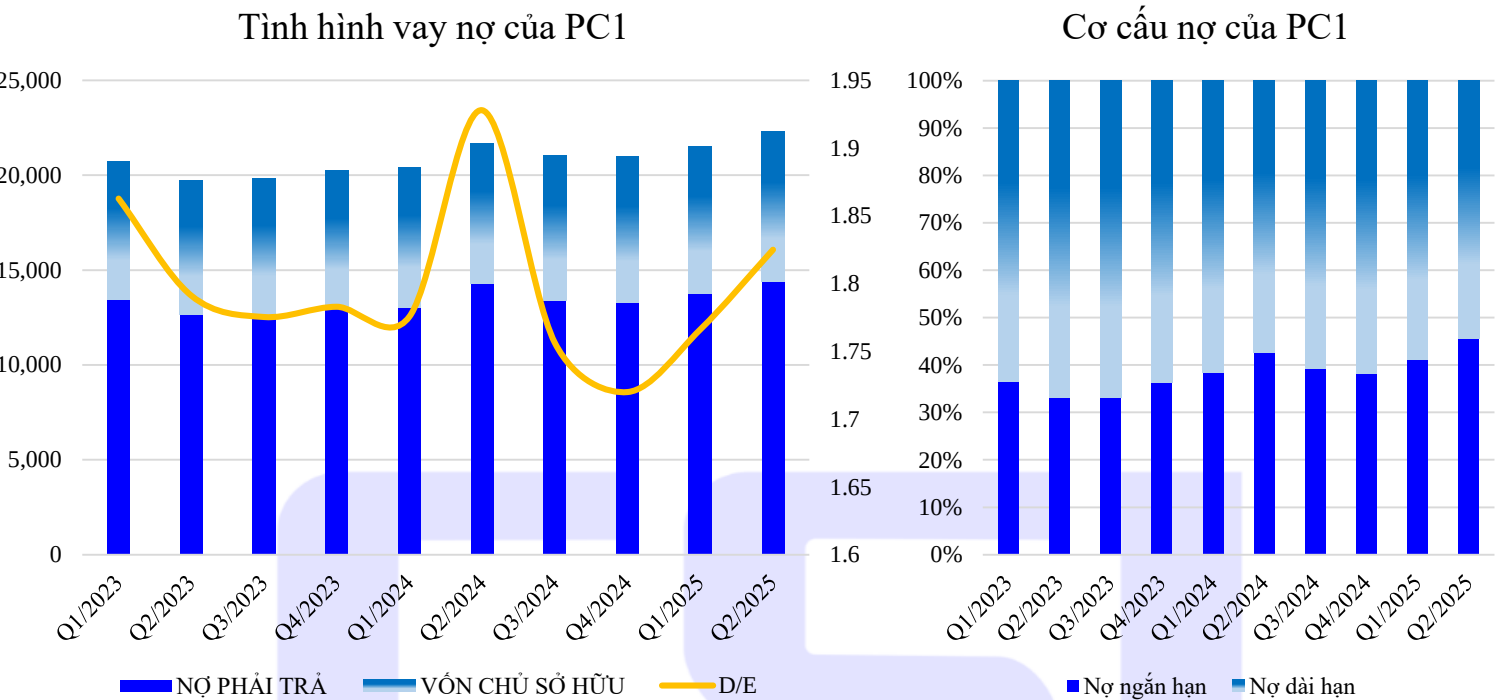
Đánh giá khả năng thanh khoản

So với các doanh nghiệp cùng ngành, PC1 duy trì vị thế nổi bật về khả năng thanh toán. Hệ số thanh toán hiện thời đạt 1.55, thuộc nhóm cao nhất ngành và phản ánh mức an toàn tài chính vượt trội so với mức trung bình phổ biến quanh ngưỡng 1.0–1.3. Đặc biệt, hệ số thanh toán tiền mặt của PC1 ở mức 0.45 – cao nhất toàn ngành, cho thấy doanh nghiệp nắm giữ lượng tiền mặt dồi dào, đủ khả năng chi trả ngay gần một nửa nợ ngắn hạn bằng tiền. Đồng thời, hệ số thanh toán nhanh đạt 1.04, chỉ đứng sau C4G, cho thấy PC1 hoàn toàn có thể đáp ứng nghĩa vụ ngắn hạn mà không phụ thuộc vào việc xử lý hàng tồn kho. Tổng thể, bộ chỉ số thanh khoản của PC1 phản ánh năng lực tài chính lành mạnh, tạo nền tảng vững chắc để doanh nghiệp triển khai các dự án quy mô lớn và giảm thiểu rủi ro dòng tiền so với hầu hết các đối thủ trong ngành.

CỔ PHIẾU KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

CTCP TẬP ĐOÀN PC1

Tình hình sử dụng vay nợ của PC1



Phân tích đòn bẩy tài chính và cơ cấu nợ

PC1 hiện duy trì cơ cấu tài chính sử dụng nhiều vốn vay, với tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu (D/E) ổn định quanh ngưỡng 1.7–1.9 lần trong giai đoạn Q1/2023 – Q2/2025. Mức đòn bẩy này phản ánh đặc thù của doanh nghiệp trong lĩnh vực xây lắp điện và năng lượng, nơi các dự án thường có quy mô vốn lớn, thời gian hoàn vốn dài và yêu cầu huy động vốn vay đáng kể. Đỉnh điểm D/E ghi nhận tại Q2/2024 (1.93x), trùng thời điểm PC1 đẩy mạnh đầu tư các dự án năng lượng tái tạo, cho thấy chiến lược mở rộng đã làm tăng áp lực tài chính ngắn hạn.

Về cơ cấu nợ, nợ dài hạn chiếm ưu thế trong tổng dư nợ, phù hợp với đặc tính của các dự án thủy điện và điện gió – vốn đòi hỏi nguồn vốn ổn định dài hạn để cân đối dòng tiền. Tuy nhiên, từ nửa cuối 2024, nợ ngắn hạn có xu hướng tăng nhanh, đặc biệt tại Q2/2025 đạt hơn 6,500 tỷ đồng, chiếm trên 45% tổng dư nợ. Diễn biến này hàm ý PC1 sẽ phải đối diện với áp lực thanh toán lãi vay và gốc vay lớn trong ngắn hạn.

Ở chiều ngược lại, PC1 vẫn duy trì được nền tảng thanh khoản vượt trội so với nhiều doanh nghiệp cùng ngành, nhờ hệ số thanh toán hiện thời, thanh toán nhanh và thanh toán tiền mặt đều thuộc nhóm cao. Điều này mang lại “vùng đệm” an toàn để doanh nghiệp xoay vòng vốn lưu động, đồng thời củng cố khả năng đáp ứng nghĩa vụ nợ khi các dự án lớn đang trong giai đoạn xây dựng.

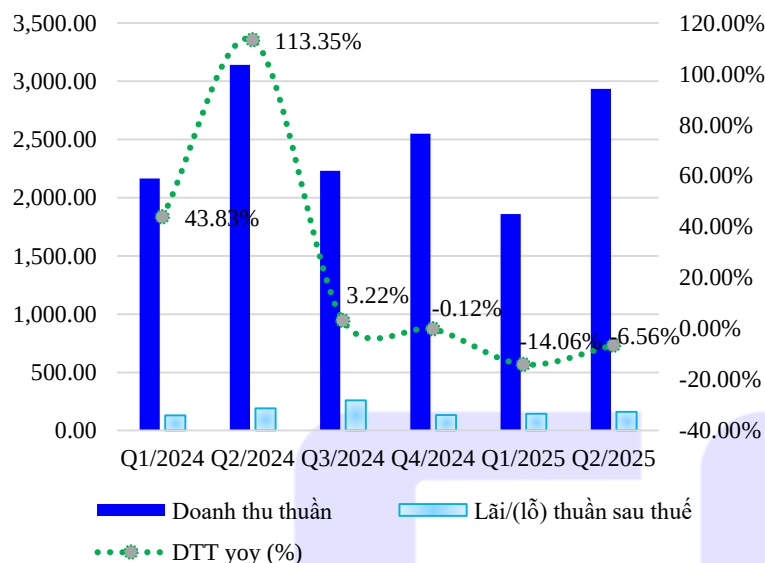
Nhìn tổng thể, PC1 chấp nhận sử dụng đòn bẩy tài chính cao như một chiến lược để mở rộng quy mô và đón đầu xu hướng đầu tư hạ tầng điện, năng lượng tái tạo. Rủi ro nằm ở việc áp lực nợ ngắn hạn gia tăng, trong khi dòng tiền từ các dự án mới chưa hoàn toàn phát huy. Tuy vậy, với vị thế đầu ngành xây lắp điện, năng lực quản lý dự án và khả năng dự trữ tiền mặt tốt, PC1 vẫn có cơ sở để duy trì sự bền vững tài chính, đồng thời tạo động lực tăng trưởng trong dài hạn khi các dự án năng lượng đi vào vận hành.

CỔ PHIẾU KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

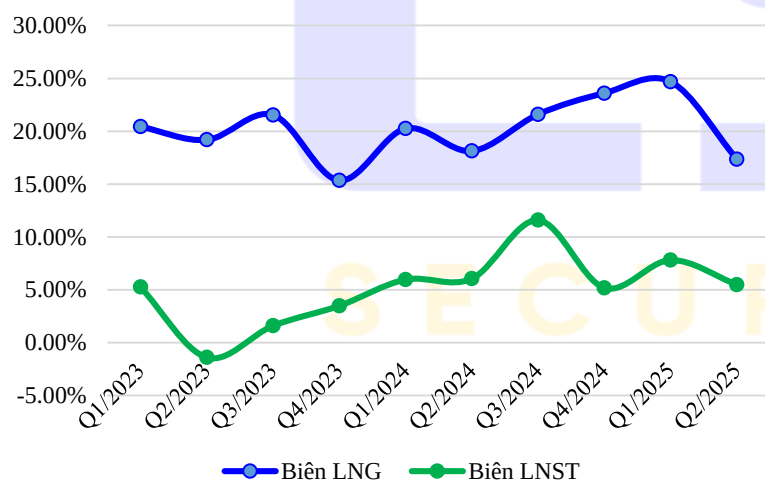
CTCP TẬP ĐOÀN PC1

Hiệu quả hoạt động kinh doanh của PC1

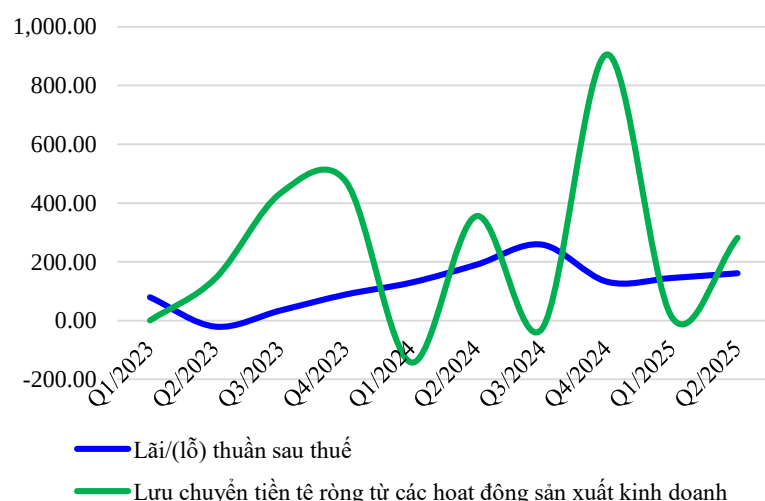
KQKD của PC1



Biên lợi nhuận



Hiệu quả dòng tiền của PC1



Kết quả hoạt động kinh doanh

Trong giai đoạn 2024 – nửa đầu 2025, kết quả kinh doanh của PC1 ghi nhận sự biến động mạnh do đặc thù ngành xây lắp và tính chu kỳ của các dự án năng lượng.

• **Doanh thu:** PC1 ghi nhận mức tăng trưởng nổi bật trong quý 2/2024 khi doanh thu đạt trên 3,200 tỷ đồng (+113% YoY), chủ yếu nhờ đóng góp từ các gói thầu truyền tải điện và ghi nhận dự án thủy điện. Tuy nhiên, từ quý 1/2025, doanh thu giảm còn khoảng 1,850 tỷ đồng (-14% YoY), phản ánh tính mùa vụ và sự phân bổ tiến độ hợp đồng. Sang quý 2/2025, doanh thu phục hồi lên xấp xỉ 3,000 tỷ đồng, cho thấy đã tăng trưởng vẫn được duy trì khi các dự án trọng điểm bước vào giai đoạn cao điểm.

• **Biên lợi nhuận gộp:** Có sự biến động theo cơ cấu dự án. Q4/2024 đạt đỉnh 24.7% nhờ tỷ trọng cao từ mảng năng lượng, nhưng sau đó giảm về mức 17.3% trong Q2/2025 khi doanh thu chủ yếu đến từ mảng xây lắp vốn có biên lợi nhuận thấp hơn.

• **Lợi nhuận sau thuế:** Duy trì mức khả quan trong 2024 nhờ đóng góp từ thủy điện và mảng xây lắp điện. Tuy nhiên, bước sang 2025, lợi nhuận chịu tác động từ áp lực chi phí tài chính và sự thay đổi cơ cấu doanh thu.

• **Dòng tiền hoạt động:** Có tính biến động mạnh theo chu kỳ dự án. Trong quý 4/2024, dòng tiền hoạt động dương gần 900 tỷ đồng nhờ ghi nhận thu từ khách hàng, nhưng một số quý trước đó lại âm do nhu cầu vốn lưu động lớn cho triển khai dự án.

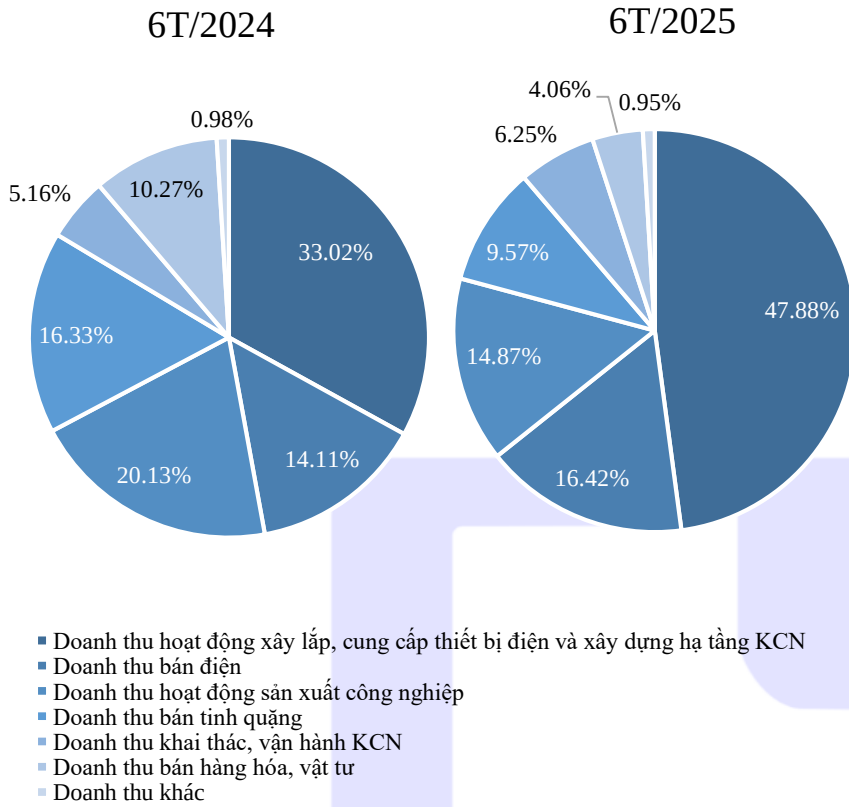
• Mặc dù kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm chưa khả quan, CSI kỳ vọng PC1 sẽ phục hồi mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2025, nhờ : (1) điều kiện thủy văn dự kiến cải thiện cuối năm từ đó hỗ trợ cho mảng năng lượng tái tạo, (2) doanh thu mảng xây lắp duy trì tích cực với lượng hợp đồng ký trước (backlog) lớn,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

Tổng thể, kết quả kinh doanh của PC1 phản ánh đúng đặc thù ngành: biến động theo tiến độ dự án nhưng vẫn duy trì **xu hướng tăng trưởng tích cực**. Triển vọng các quý tới nhiều khả năng tiếp tục khả quan khi loạt dự án năng lượng và xây lắp trọng điểm được đẩy nhanh tiến độ.

CỔ PHIẾU KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

CTCP TẬP ĐOÀN PC1

Phân tích cơ cấu doanh thu PC1



Mảng EPC của PC1

Mảng EPC kỳ vọng ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu lần lượt **32%/16% yoy trong 2025/2026**, duy trì backlog tích cực đảm bảo nguồn công việc ổn định cho PC1 đến 2030, với các động lực chính:

- ✓ **Đầu tư công:** Xu hướng đẩy mạnh đầu tư công nhằm bù đắp sự sụt giảm tăng trưởng ở nhiều lĩnh vực do chính sách thuế quan. Kế hoạch giải ngân 100% vốn đầu tư ngân sách nhà nước năm 2025 (~830 nghìn tỷ VND) sẽ tạo ra nhiều cơ hội thi công cho các doanh nghiệp đầu ngành như PC1.
- ✓ **Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh:** Chính thức công bố cùng với cơ chế giá điện chuyển tiếp và chính sách **DPPA**, mở ra dư địa lớn cho các nhà thầu truyền tải điện.
- ✓ **Backlog cuối 2024 đạt 6,892 tỷ VND**, với các dự án trọng điểm:
 - Tổng thầu EPC Nhà máy điện gió tại Philippines (1,200 tỷ VND).
 - Dự án cáp ngầm Côn Đảo (1,800 tỷ VND).
 - Dự án ĐZ 500kV Lào Cai – Vĩnh Yên (1,675 tỷ VND).

Các dự án này sẽ đảm bảo nguồn việc và doanh thu xây lắp cho PC1 trong giai đoạn 2025–2026.

Mảng Năng lượng (thủy điện, điện gió, điện mặt trời)

Doanh thu mảng năng lượng dự kiến tăng trưởng ổn định **12%/10% yoy trong 2025/2026**, đóng góp khoảng **15–17% tổng doanh thu** của PC1, nhờ:

- **Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh** định hướng gia tăng tỷ trọng năng lượng tái tạo, mở ra dư địa dài hạn cho PC1 mở rộng danh mục nhà máy.
- **Nhà máy điện gió Liên Lập, Phong Huy, Phong Nguyên** (tổng công suất ~144MW) ghi nhận sản lượng ổn định sau giai đoạn đầu vận hành.
- **Dự án thủy điện Mông Ân** (15MW) dự kiến hoàn thành trong 2025, bổ sung thêm công suất phát điện cho PC1.
- Giá điện đầu ra được hưởng lợi từ xu hướng tăng giá hợp đồng PPA mới và kỳ vọng cơ chế **DPPA** (Direct PPA) giúp tối ưu biên lợi nhuận.

Biên lợi nhuận gộp: duy trì ở mức cao **45–50%**, tiếp tục là mảng có hiệu quả sinh lời tốt nhất của PC1. Tuy nhiên, rủi ro đến từ:

- Biến động thủy văn ảnh hưởng sản lượng thủy điện.
- Chậm trễ phê duyệt cơ chế giá cho các dự án điện tái tạo mới.

Mảng Khu công nghiệp (KCN)

Doanh thu mảng KCN kỳ vọng tăng trưởng mạnh **35%/25% yoy trong 2025/2026**, đóng góp ngày càng lớn vào cơ cấu doanh thu (ước đạt **14–16%**). Động lực chính đến từ:

- **KCN PC1 Vĩnh Phúc (150ha)** và **KCN PC1 Hưng Yên (180ha)** đang trong giai đoạn đẩy mạnh cho thuê, hưởng lợi từ làn sóng FDI dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam.
- Tỷ lệ lấp đầy dự kiến đạt **50–55% vào cuối 2025** nhờ nhu cầu thuê đất tăng từ các doanh nghiệp Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản trong lĩnh vực điện tử, linh kiện ô tô.
- Chính phủ tiếp tục mở rộng chính sách ưu đãi thuế cho doanh nghiệp FDI đầu tư vào khu công nghiệp xanh, giúp PC1 tăng lợi thế cạnh tranh.

Biên lợi nhuận gộp: duy trì ở mức **40–45%**, cao hơn mảng EPC và chỉ đứng sau mảng năng lượng. Rủi ro chính là thủ tục pháp lý đất đai có thể kéo dài, làm chậm tiến độ bàn giao.

CỔ PHIẾU KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

CTCP TẬP ĐOÀN PC1

Phân tích hoạt động lưu chuyển tiền

Hoạt động lưu chuyển tiền PC1



•Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO):

- Biến động theo tính mùa vụ, tập trung dương mạnh vào các quý cuối năm khi công ty nghiệm thu dự án (Q4/2024 đạt ~906 tỷ đồng).
- Một số quý đầu năm âm nhẹ do đặc thù ngành xây lắp phải ứng vốn trước.
- Điểm tích cực: CFO duy trì **thặng dư ròng trong chu kỳ 2023–2025**, cho thấy hoạt động cốt lõi vẫn tạo dòng tiền thực.

•Dòng tiền từ hoạt động đầu tư (CFI):

- Liên tục âm, phản ánh chiến lược **đầu tư mở rộng** của PC1 trong các lĩnh vực thủy điện, điện gió, khu công nghiệp.
- Bình quân mỗi quý âm 200–300 tỷ đồng, thể hiện mức độ đầu tư lớn và liên tục.
- Đây là yếu tố ngắn hạn gây áp lực dòng tiền nhưng đồng thời tạo nền tảng tăng trưởng trung dài hạn.

•Dòng tiền từ hoạt động tài chính (CFF):

- Biến động mạnh, đa phần âm do công ty ưu tiên trả nợ gốc và lãi vay (Q4/2024 âm hơn 500 tỷ).
- Một số quý có CFF dương khi công ty huy động thêm vốn vay để tài trợ dự án.
- Xu hướng chung: áp lực nợ vay lớn, PC1 cần duy trì cân đối giữa huy động mới và trả nợ.

Đánh giá:

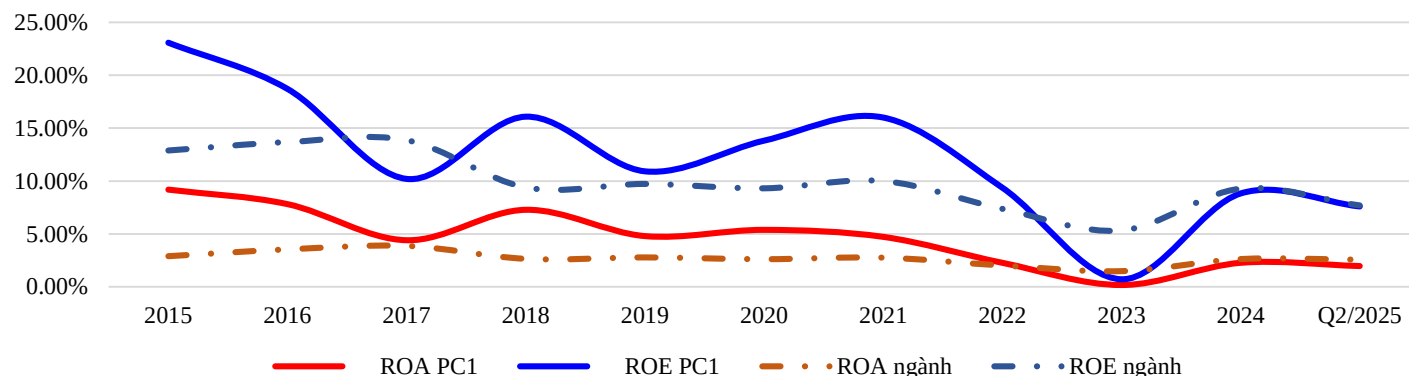
Dòng tiền kinh doanh ổn định là điểm sáng, nhưng cấu trúc dòng tiền cho thấy PC1 phụ thuộc đáng kể vào **dòng tiền vay nợ** để bù đắp nhu cầu đầu tư. Đây là mô hình đặc thù của doanh nghiệp xây lắp – năng lượng, song cũng tiềm ẩn rủi ro thanh khoản nếu dòng tiền dự án chậm lại.

CỔ PHIẾU KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

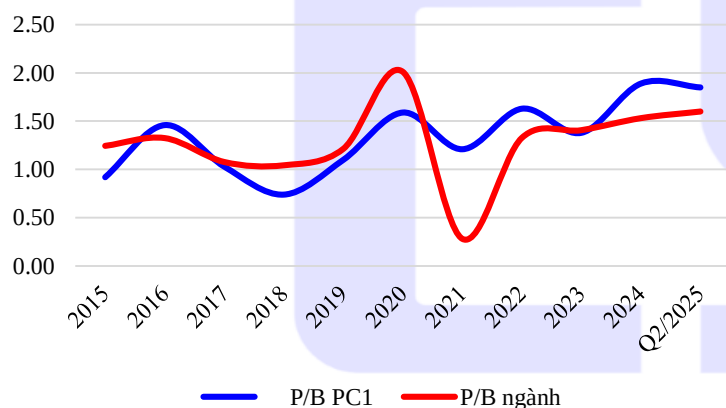
CTCP TẬP ĐOÀN PC1

So sánh các chỉ số định giá

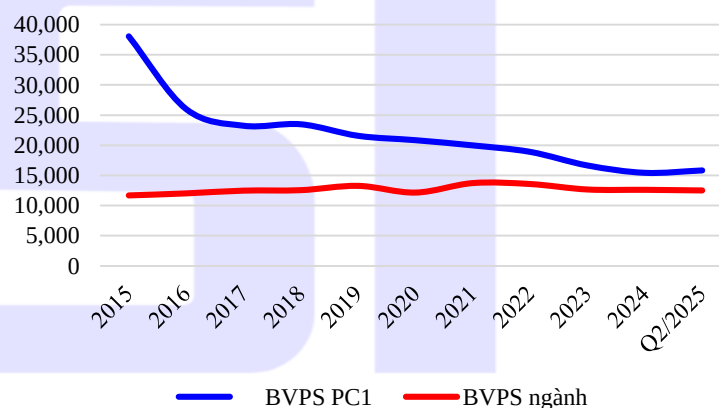
ROE và ROA



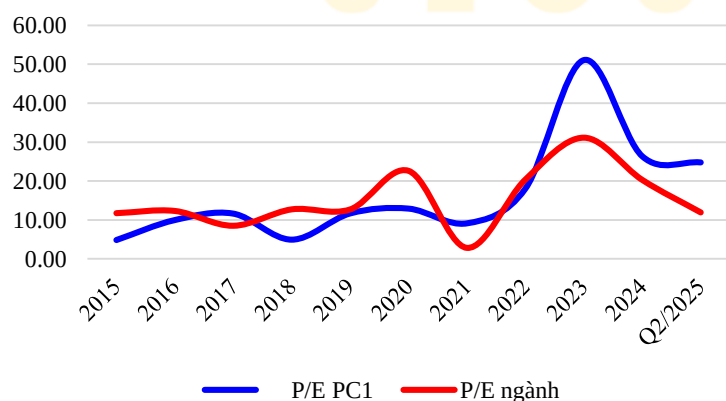
P/B



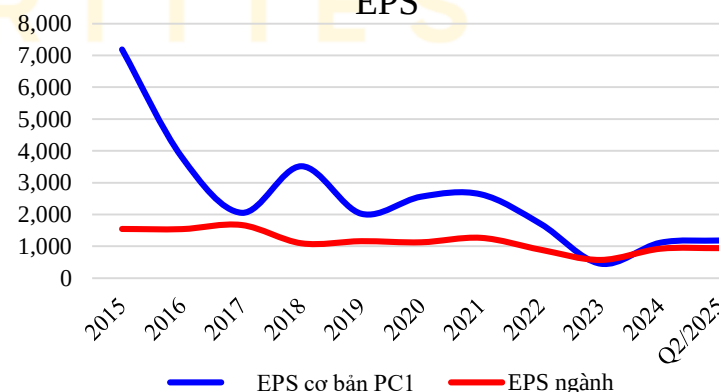
BVPS



P/E



EPS



Phân tích chỉ số tài chính của PC1

- PC1 đang trong quá trình **phục hồi hiệu quả kinh doanh** sau giai đoạn suy giảm 2022–2023, với ROE, EPS và định giá đã cải thiện.
- Tuy nhiên, **rủi ro vẫn hiện hữu** khi biên lợi nhuận EPC thấp và áp lực tài chính chưa giảm nhiều, khiến định giá P/E chưa trở nên hấp dẫn.
- Lợi thế dài hạn của PC1 nằm ở **backlog EPC lớn, nền tảng vốn mạnh (BVPS cao)** và tiềm năng từ các dự án năng lượng tái tạo trong 2025–2030.

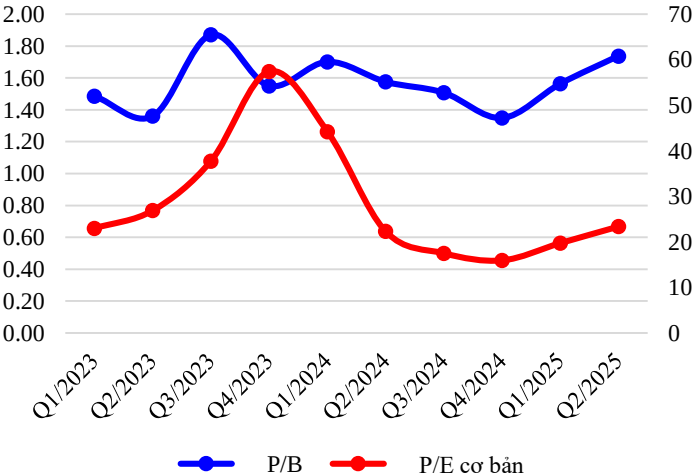
CỔ PHIẾU KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

CTCP TẬP ĐOÀN PC1

Định giá PC1

Mã	Vốn hóa thị trường	EPS cơ bản	P/E cơ bản	P/B	EV/EBITDA	Giá trị sổ sách/ cổ phiếu
PC1	10,461,032,039,250	1,158	22.96	1.68	7.28	15,848
VCG	16,775,853,319,200	1,241.40	20.90	2.09	16.98	12,408.15
CTR	10,283,290,522,100	4,927.80	18.24	5.16	10.35	17,418.37
CH	15,560,981,622,900	93.31	266.86	1.89	19.61	13,201.07
FCN	2,818,158,189,500	127.86	140.00	1.12	17.10	15,955.23
Trung Bình		1,597.59	111.50	2.57	16.01	14,745.71
POW	37,352,852,020,000	624.29	25.55	1.14	12.55	14,008.72
VSH	11,008,842,063,600	3,448.58	13.51	2.20	7.97	21,141.93
SBH	5,155,337,500,000	2,926.10	14.18	2.99	11.30	13,886.06
GEG	5,750,849,354,550	1,296.45	12.38	1.34	6.96	11,987.96
Trung Bình		2,073.86	16.41	1.92	9.69	15,256.17
HDG	11,487,352,236,750	522.34	59.44	1.84	11.31	16,836.31
NHA	1,253,666,092,200	1,461.97	17.65	2.22	14.07	11,624.04
KBC	37,764,365,835,900	1,830.65	21.90	1.58	22.14	25,379.57
KDH	40,960,843,813,500	716.56	50.94	2.32	39.31	15,735.51
Trung Bình		1,132.88	37.48	1.99	21.71	17,393.86

Định giá PC1



Phương pháp P/E (Price to Earnings)

- EPS dự phóng cuối năm 2025 của PC1 $\approx$ 1,209 VND/cp.
- Trung bình P/E ngành (xây dựng hạ tầng, điện, BĐS...) dao động từ 23 - 26 lần.
- Giá hợp lý theo $P/E = EPS \times P/E$ ngành $\rightarrow 1,209 \times 25 =$ 30,225 VND/cp (khoảng giá trị hợp lý).

Phương pháp P/B (Price to Book)

- Giá trị sổ sách/cp (BVPS) của PC1 $\approx 7895.63/0.357 = 22,116$ VND/cp.
- P/B trung bình ngành $\approx 1.7 - 1.9$.
- Giá hợp lý theo $P/B = BVPS \times P/B$ ngành $\rightarrow 22,116 \times 1.8 =$ 39,809 VND/cp.