CTCP Tập đoàn PC1 (PC1)

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

3Q26 - Lợi nhuận sau thuế cải thiện

3Q26 – Lợi nhuận duy trì ổn định

Trong 3Q26, doanh thu và lợi nhuận gộp (LNG) lần lượt đạt 2,619 tỷ đồng (-20% n/n, tương đương ~102% dự phóng của KIS, Biểu đồ 1) và 724 tỷ đồng (+6% n/n, tương đương ~104% dự phóng của KIS, Biểu đồ 2), chủ yếu nhờ đóng góp từ mảng bất động sản và điện. Biên LNG cải thiện lên 27.6% (+6.8 đpt n/n). Chi tiết từng mảng kinh doanh như sau:

- Mảng điện: Doanh thu và LNG lần lượt đạt 562 tỷ đồng (+17% n/n, Biểu đồ 1) và 342 tỷ đồng (+30% n/n, Biểu đồ 2), nhờ giá FMP bình quân ước tính tăng 150% n/n (chiếm khoảng 2% doanh thu, Biểu đồ 6), bất chấp sản lượng thủy điện suy yếu do ảnh hưởng mạnh từ pha El Niño, dự kiến kéo dài đến đầu năm 2027 (Biểu đồ 8).
- Mảng Nickel: Doanh thu và LNG lần lượt đạt 377 tỷ đồng (-15% n/n, Biểu đồ 1) và 200 tỷ đồng (+3% n/n, Biểu đồ 2), nhờ giá Nickel duy trì ở mức cao, tăng khoảng 11% n/n (Biểu đồ 7). Bên cạnh đó, PC1 đã ký kết hợp đồng bao tiêu với Trafigura cho toàn bộ sản lượng Nickel xuất khẩu, qua đó hỗ trợ duy trì sản lượng tiêu thụ ổn định.
- Mảng bất động sản: Doanh thu và LNG lần lượt đạt 352 tỷ đồng (+89% n/n, Biểu đồ 1) và 71 tỷ đồng (+152% n/n, Biểu đồ 2), nhờ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ dự án Tháp Vàng, trong khi dự án này vẫn đang trong quá trình phát triển vào cùng kỳ năm trước.
- Mảng xây lắp: Doanh thu và LNG lần lượt đạt 1,077 tỷ đồng (-38% n/n, Biểu đồ 1) và 74 tỷ đồng (-59% n/n, Biểu đồ 2). Theo dữ liệu lịch sử, doanh thu và lợi nhuận của mảng này thường được ghi nhận với độ trễ khoảng hai quý. Do đó, chúng tôi cho rằng các hợp đồng mới ký trong 1H26 chưa đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh 3Q26.

Kết quả, LNST đạt 416 tỷ đồng (+6% n/n, tương đương ~98% dự phóng của KIS, Biểu đồ 4), chủ yếu nhờ (i) biên LNG cải thiện và (ii) doanh thu tài chính đạt 95 tỷ đồng (+78% n/n, tăng 41 tỷ đồng, Biểu đồ 3).

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (Tỷ đồng)	9,828	8,358	7,694	10,089	13,085
LNHĐ (Tỷ đồng)	905	647	274	828	1,545
LNST (Tỷ đồng)	764	537	182	710	1,356
EPS (VND)	2,631	1,700	450	1,307	2,532
Tăng trưởng (% n/n)	2.9	(35.4)	(73.5)	190.5	93.7
BPS	19,992	18,918	16,668	15,452	15,828
PE (x)	9.2	18.1	51.1	18.5	7.7
PB (x)	1.21	1.63	1.38	1.57	1.24
ROA (%)	4.7	2.3	0.2	2.3	4.57
ROE (%)	16.0	9.4	0.7	8.8	17.3
Suất sinh lời cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

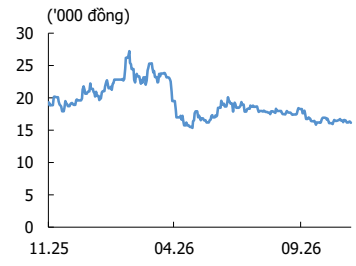
Thống kê

VNIndex (27/11, điểm)	1,654
Giá cp (27/11, đồng)	16,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,804
SLCP lưu hành (triệu)	473
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	27,261/15,348
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	43
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	70.9/8.1
Cổ đông lớn (%)	
Trịnh Văn Tuấn	21.38
CT TNHH Quản lý Qũy Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam	7.54
CT TNHH MTV Thương Mại và Đầu tư CII	7.20

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(0.9)	(3.2)	(13.8)
Tương đối với VNI (%p)	5.1	7.4	(13.8)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

4Q26F – Triển vọng lợi nhuận kém khả quan

Trong 4Q26F, chúng tôi kỳ vọng PC1 ghi nhận kết quả kinh doanh kém khả quan hơn, chi tiết cụ thể từng mảng

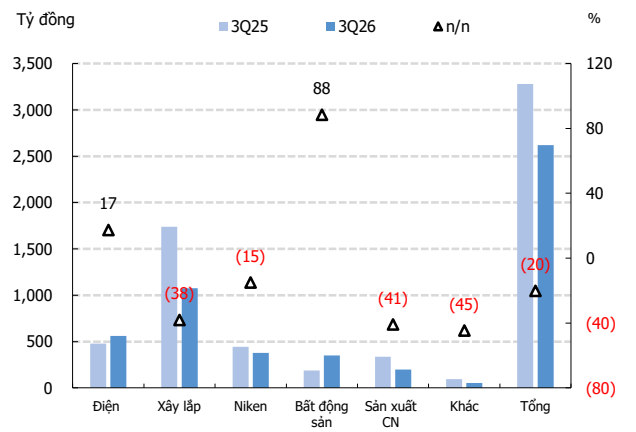
- Mảng điện: Chúng tôi dự báo mảng điện của PC1 duy trì ổn định so với cùng kỳ, nhờ giá FMP bình quân ước tính tăng 150% n/n (đóng góp khoảng 2% doanh thu). Yếu tố này có thể bù đắp một phần cho sự suy yếu của sản lượng thủy điện do ảnh hưởng mạnh từ pha El Niño, dự kiến kéo dài đến đầu năm 2027.
- Mảng Nickel: Chúng tôi kỳ vọng mảng Nickel ghi nhận kết quả tích cực, nhờ giá Nickel duy trì ở mức cao, tăng khoảng 7% n/n. Bên cạnh đó, toàn bộ sản lượng Nickel xuất khẩu của PC1 đã được ký hợp đồng bao tiêu với Trafigura, qua đó hỗ trợ duy trì sản lượng tiêu thụ ổn định.
- Mảng bất động sản: Chúng tôi dự báo mảng bất động sản ghi nhận kết quả kém khả quan hơn so với cùng kỳ, chủ yếu do mức nền cao trong 4Q25, khi PC1 đã ghi nhận doanh thu từ việc bàn giao 50% sản phẩm tại dự án Tháp Vàng. Theo đó, trong 4Q26, PC1 dự kiến chỉ ghi nhận phần giá trị còn lại tương đối nhỏ của dự án.
- Mảng xây lắp: Chúng tôi dự báo mảng xây lắp ghi nhận mức suy giảm n/n do mức nền cao trong 4Q25.

Bảng 1. Tiến độ tổng thầu của phân khúc xây lắp giai đoạn 2024 – 3Q26

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
+ Số dư đầu kỳ	7,379	5,580	4,011	3,552	6,892	8,000	8,000	8,000	8,250	4,780	4,780
+ Hợp đồng ký mới	1,919	763	393	3,635	1,838	1,566	1,738	2,664	957	772	1,052
+ Doanh thu ghi nhận	563	1,188	705	1,230	730	1,566	1,738	2,664	957	772	1,052
+ Số dư cuối kỳ	**5,580**	**4,011**	**3,552**	**6,892**	**8,000**	**8,000**	**8,000**	**8,250**	**4,780**	**4,780**	**3,728**

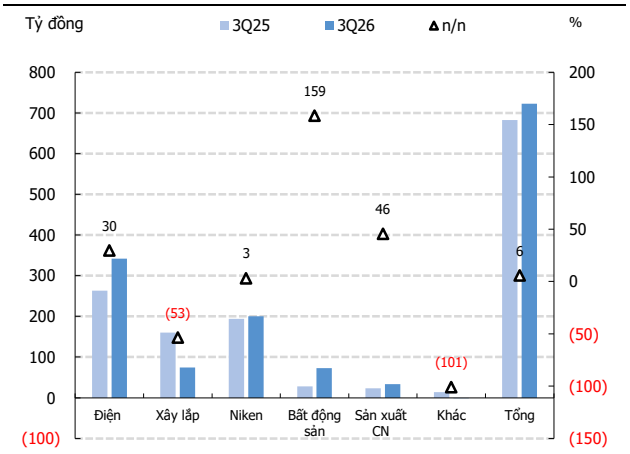
Nguồn: PC1, KISVN, dữ liệu 2Q26 – 3Q26 ước tính

Biểu đồ 1. Điện và phân khúc bất động sản, điểm sáng trong 3Q26



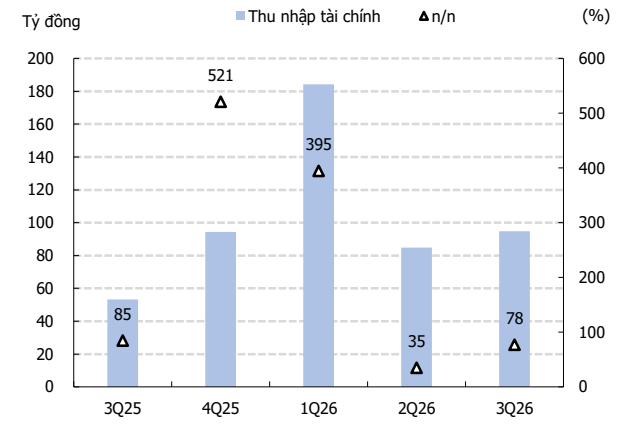
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 2. LNG ghi nhận tăng 6% n/n trong 3Q26



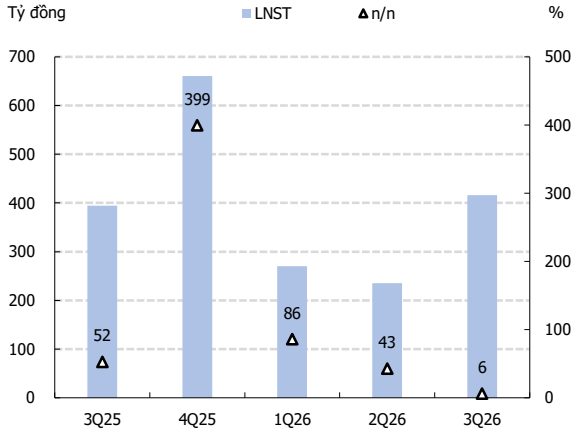
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 3. Thu nhập tài chính ghi nhận đạt 95 tỷ đồng, tăng 78% n/n



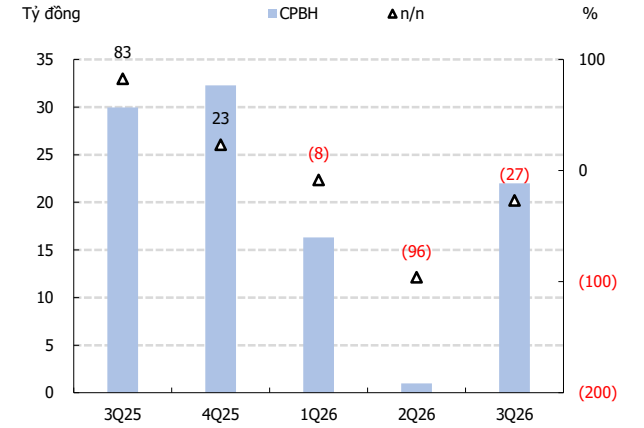
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 4. LNST ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ, đạt 6% n/n trong 3Q26



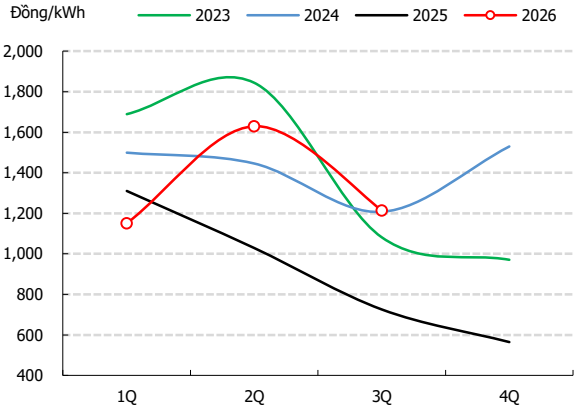
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 5. CPBH giảm về mức 22 tỷ đồng, giảm 27% n/n trong 3Q26



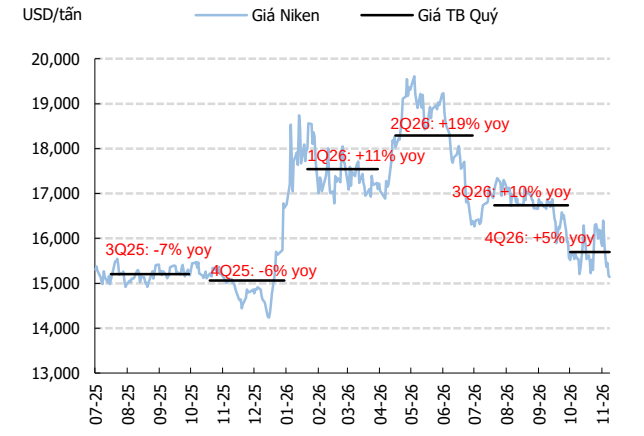
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 6. FMP dự kiến sẽ phục hồi vào năm 2026, nhờ sự cải thiện về giá CAN



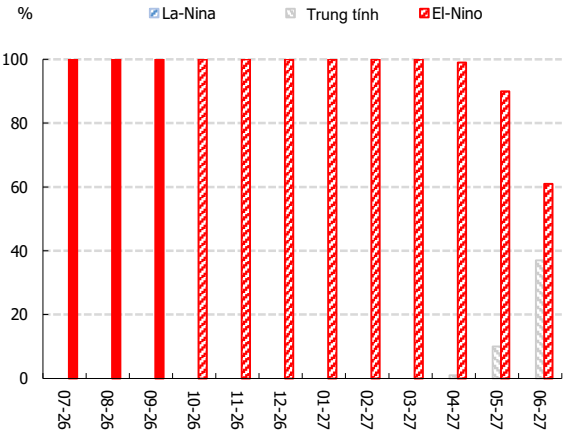
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Figure 7. Giá Nikel trong 3Q26 ước tính duy trì mức cao, tăng ~10% n/n



Source: Company data, KIS Research

Figure 8. Theo NOAA pha El-Nino kỳ vọng kéo dài đến 1H27



Source: Company data, KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 07 Tháng 11 2024.
KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.
Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 07 Tháng 11 2024.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình biểu đồ tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình biểu đồ tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền ⓒ 07 Tháng 11 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.