

CTCP Tập đoàn PC1 (PC1)

Backlog ổn định đảm bảo tăng trưởng

12/03/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
anhntn@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Năm 2024, PC1 hoàn thành 93% doanh thu, 134% LNST kế hoạch năm 2024

Năm 2024, PC1 ghi nhận doanh thu đạt 10,078 tỷ VND (+31% yoy), tăng trưởng mạnh đến từ (1) doanh thu hoạt động xây lắp và sản xuất công nghiệp tăng 41% yoy nhờ dự án đường dây 500kV mạch 3 và (2) mảng nickel ghi nhận doanh thu 1,701 tỷ VND (+173% yoy) so với chỉ ghi nhận từ quý 3 trong 2023. LNST 2024 đạt 704 tỷ VND (+287% yoy), hoàn thành 134% kế hoạch đề ra cho 2024.

Mảng EPC của PC1 hồi phục tích cực trong 2025

Mảng EPC của PC1 sẽ phục hồi tích cực trong 2025 (doanh thu đạt 5,142 tỷ VND, tăng 18% yoy) với backlog xây lắp và sản xuất công nghiệp đến cuối 2024 lần lượt đạt 6,892/493 tỷ VND. Trong đó, dự án EPC cáp ngầm Côn Đảo trị giá 1,800 tỷ VND dự kiến sẽ ghi nhận toàn bộ trong 2025.

Thủy điện và điện gió tiếp tục duy trì ổn định

Sản lượng thủy điện dự giảm so với cùng kỳ vẫn sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong 2025 nhờ tình hình thủy văn thuận lợi, dự phóng đạt 547 triệu kWh (-14% yoy) trong khi điện gió ổn định với sản lượng đi ngang so với cùng kỳ, đạt 427 triệu kWh.

Nomura giai đoạn 2 đã được cấp chủ trương đầu tư vào cuối 2024, kỳ vọng đóng góp lợi nhuận từ 2026

Dự án KCN Nomura giai đoạn 2 quy mô 200 ha đã được cấp chủ trương đầu tư vào 31/12/2024, dự kiến khởi công trong 2025. Dự án kỳ vọng có thể bắt đầu đi vào hoạt động từ giữa 2026 và đạt tỷ lệ lấp đầy trên 80% trong 4 năm đầu hoạt động.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 30,600 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA với PC1, giá mục tiêu 30,600 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 29% so với giá đóng cửa ngày 12/03/2025.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 30,600
Tăng/giảm (%)	29%
Giá hiện tại (12/03/2025)	VND 23,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 28,500
Vốn hóa thị trường	8.5/0.3
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	76.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	42.0/1.7
Sở hữu nước ngoài (%)	15.5%
Cổ đông lớn	Trịnh Văn Tuấn (21.38%)

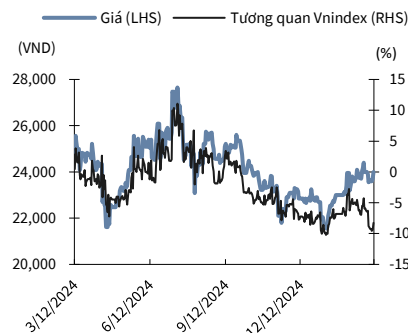
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1.9	5.0	-4.8	-3.5
Tương đối	-3.3	-0.1	-10.9	-10.5

Dự phóng KQKD & định giá

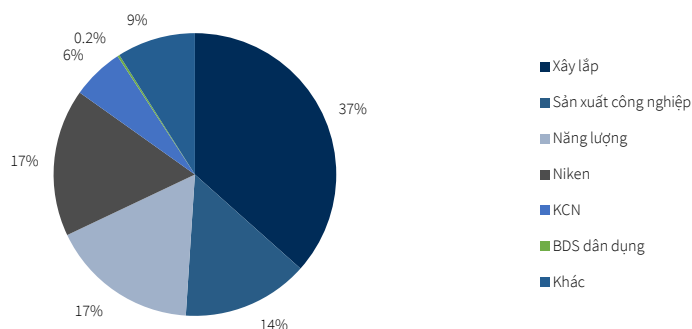
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	7,694	10,078	10,889	12,362
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	274	818	867	1,392
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	36	460	494	788
EPS (VND)	53	1,158	1,380	2,204
Tăng trưởng EPS (%)	-97%	2085%	19%	60%
P/E (x)	447	20	17	11
P/B (x)	1.0	1.1	1.0	0.9
ROE (%)	2.5%	9.1%	9.1%	13.0%
Tỷ suất cổ tức (%)	1.7%	2.7%	2.0%	3.3%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

PC1 là doanh nghiệp đa ngành, hoạt động trong các lĩnh vực bao gồm (1) xây lắp công trình điện, (2) năng lượng tái tạo, (3) khai thác và tinh chế quặng Nickel, (4) Bất động sản Khu công nghiệp, (5) Bất động sản Dân dụng.

Điểm nhấn đầu tư

Doanh thu mảng EPC dự kiến tăng trưởng 18%/6% yoy trong 2025/2026. Mảng xây lắp và sản xuất công nghiệp duy trì đà phục hồi với giá trị backlog tích cực đến từ (1) các dự án ngoài EVN được PC1 đẩy mạnh và (2) nhu cầu xây lắp được tạo động lực từ Luật Điện lực sửa đổi và Quy hoạch Điện VIII

KQKD mảng điện duy trì tích cực trong 2025 nhờ La Nina hỗ trợ tình hình thủy văn. Động lực trong dài hạn của mảng năng lượng đến từ 2 dự án Bảo Lạc A và Thượng Hà dự kiến khai thác từ 2026.

Phát triển KCN là động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn của PC1. Ngoài 2 KCN đã và đang cho thuê, PC1 đang triển khai gần 400 ha đất KCN tại Hà Nam, Hải Phòng, Bắc Giang, dự kiến có thể bắt đầu cho thuê từ 2026-2027.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	10,889	12,362	-1%	+1%	11,035	13,117	-1%	-6%
EBIT	1,829	2,380	+23%	+61%	1,580	1,877	+16%	+27%
LNST công ty mẹ	494	788	-30%	-16%	648	893	-24%	-12%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	VND 35,400	Kịch bản cơ sở 2025/2026: - Doanh thu EPC tăng 18%/6% yoy - Sản lượng điện 0.98/0.84 tỷ Kwh - Giá Nickel 16.4/16.8 nghìn USD/tấn Kịch bản tích cực 2025/2026: - Doanh thu EPC tăng 34%/19% yoy - Sản lượng điện 1.02/0.9 tỷ Kwh - Giá Nickel 17/17.5 nghìn USD/tấn Kịch bản tiêu cực 2025/2026: - Doanh thu EPC tăng 3%/6% yoy - Sản lượng điện 0.9/0.8 tỷ Kwh - Giá Nickel 16/16.2 nghìn USD/tấn
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 30,600	
Giá hiện tại	VND 23,700	
Kịch bản tiêu cực	VND 22,500	

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q4/2023	Q4/2024	+/-%YoY	2023	2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	2,554	2,540	-1%	7,694	10,078	31%	Hoàn thành 93% doanh thu kế hoạch 2024 (10,822 tỷ VND)
Xây lắp điện	1,126	1,229	9%	2,607	3,686	41%	Tăng trưởng mạnh chủ yếu đến từ dự án đường dây 500kV mạch 3
Sản xuất công nghiệp	421	227	-46%	1,166	1,456	25%	
Điện	414	509	23%	1,461	1,706	17%	Tăng trưởng đến từ mảng thủy điện với doanh thu 2024 đạt 777 tỷ VND (+44% yoy) do tình hình thủy văn 2024 thuận lợi
Nickel	84	270	221%	624	1,701	173%	Tăng mạnh so với 2023 do mảng nickel chỉ mới đưa vào khai thác và ghi nhận doanh thu từ tháng 6/2023
Khu công nghiệp	140	156	11%	614	599	-2%	
Bất động sản	128	9	-93%	160	24	-85%	
Lợi nhuận gộp	392	593	51%	1,448	2,083	44%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>15.4%</i>	<i>23.3%</i>	<i>799 bps</i>	<i>18.8%</i>	<i>20.7%</i>	<i>185 bps</i>	Biên gộp 4Q2024 tăng đáng kể do biên gộp mảng nickel đạt 33% so với ghi nhận lỗ vào 4Q2023 (biên -25%)
Thu nhập tài chính	46	63	36%	183	186	2%	
Chi phí tài chính	-202	-294	45%	-967	-929	-4%	Lỗ chênh lệch tỷ giá tăng hơn 50 tỷ VND từ 91 tỷ VND năm 2023 lên 144 tỷ VND năm 2024
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	4	-5	-235%	2	45	2784%	KCN Yên Phong 2A hết 2024 đã bàn giao được 11 ha đất
SG&A	-136	-211	56%	-391	-567	45%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	104	146	40%	274	818	199%	
Thu nhập khác	-4	15	-487%	-18	11	-159%	
Lợi nhuận trước thuế	100	161	61%	256	829	224%	
Lợi nhuận sau thuế	89	126	42%	182	704	287%	Hoàn thành 134% LNST kế hoạch 2024 (525 tỷ VND)
LNST công ty mẹ	33	61	85%	36	460	1173%	
<i>Biên LNST</i>	<i>1.3%</i>	<i>2.4%</i>	<i>111 bps</i>	<i>0.5%</i>	<i>4.6%</i>	<i>410 bps</i>	

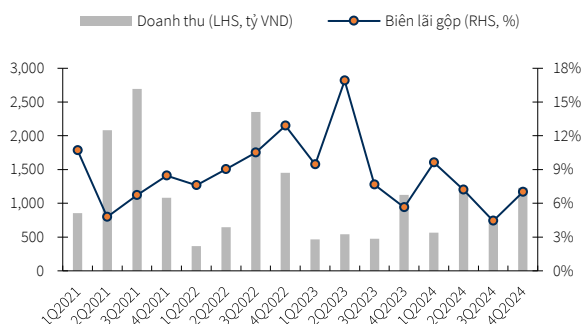
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Mảng EPC của PC1 năm 2025 hồi phục tích cực nhờ (1) backlog lớn, (2) Quy hoạch điện VIII và (3) thị trường quốc tế mở rộng

Mảng EPC của PC1 sẽ phục hồi tích cực trong 2025 (doanh thu tăng 18% yoy) và tiếp tục tăng trưởng ổn định giai đoạn 2025-2030 với động lực đến từ:

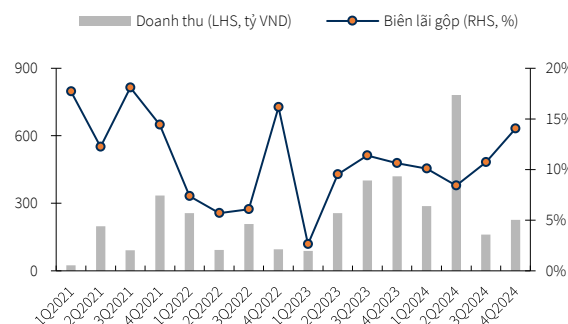
- Backlog ổn định từ cả 2 mảng xây lắp và sản xuất công nghiệp. Tính đến cuối 2024, backlog xây lắp và sản xuất công nghiệp của PC1 lần lượt đạt 6,892/493 tỷ VND, đảm bảo nguồn việc cho PC1 trong giai đoạn tới. Trong đó, PC1 đã ký được 2 dự án lớn vào nửa cuối 2024 bao gồm: EPC cáp ngầm Côn Đảo trị giá 1,800 tỷ VND dự kiến ghi nhận toàn bộ trong 2025 và tổng thầu EPC Nhà máy điện gió Camarines Sur tại Phillipines trị giá 1,200 tỷ VND dự kiến ghi nhận trong 2025-2026.
- Việc chính phủ đẩy mạnh thực hiện Quy hoạch điện VIII, tập trung phát triển điện tái tạo và mở rộng mạng lưới truyền tải cùng với cơ chế DPPA sẽ tác động tích cực đến nhu cầu xây dựng hệ thống truyền tải điện, đảm bảo khối lượng công việc ổn định cho PC1 trong trung và dài hạn.
- PC1 đã và đang tiến hành các dự án tại nước ngoài, định hướng mở rộng hoạt động ra thị trường quốc tế, trước mắt là Phillipines và Úc, cho thấy tiềm năng phát triển tại nhiều thị trường quốc tế khác trong thời gian tới của doanh nghiệp.

Biểu đồ 2. Doanh thu, biên lãi gộp mảng xây lắp điện



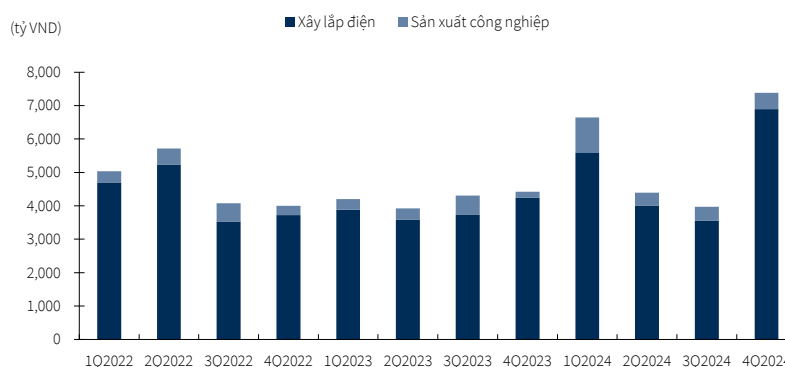
Nguồn: PC1, KBSV

Biểu đồ 3. Doanh thu, biên lãi gộp mảng sản xuất công nghiệp



Nguồn: PC1, KBSV

Biểu đồ 4. Backlog mảng EPC



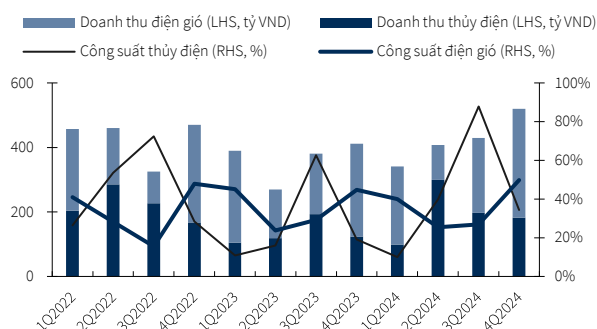
Nguồn: PC1, KBSV

Thủy điện và điện gió tiếp tục duy trì ổn định

Theo IRI, La Nina vẫn tiếp tục trong đầu năm 2025 và chuyển dần qua trung tính. Dù giảm nhẹ so với cùng kỳ do mức nền cao của 2024, sản lượng thủy điện sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong 2025 nhờ tình hình thủy văn vẫn thuận lợi, dự phóng đạt 547 triệu kWh (-14% yoy) trong khi điện gió ổn định với sản lượng đi ngang so với cùng kỳ, đạt 427 triệu kWh.

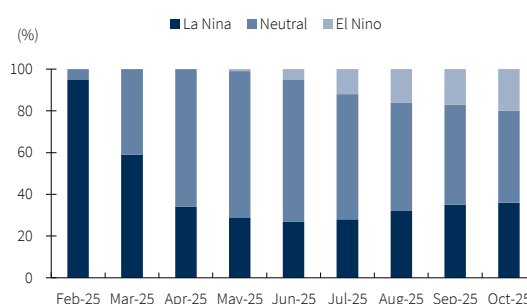
Dự án thủy điện Bảo Lạc A (30 MW) và Thượng Hà (13MW) đang được thi công theo đúng tiến độ và kỳ vọng đi vào hoạt động từ 2027, giúp nâng công suất điện của PC1 lên 25% so với hiện tại, đảm bảo dư địa tăng trưởng cho mảng năng lượng của doanh nghiệp trong trung và dài hạn.

Biểu đồ 5. Doanh thu và công suất điện PC1



Nguồn: PC1, KBSV

Biểu đồ 6. Dự báo xác suất các pha thời tiết tính tới T2/2025

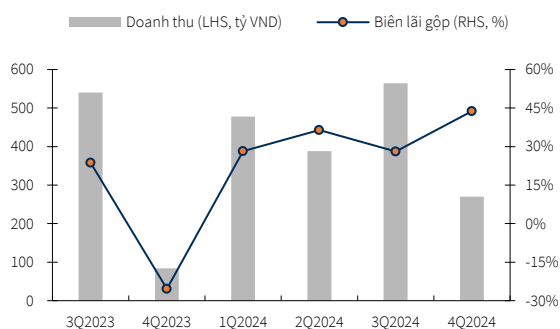


Nguồn: IRI, KBSV

Giá và sản lượng nickel giảm nhẹ

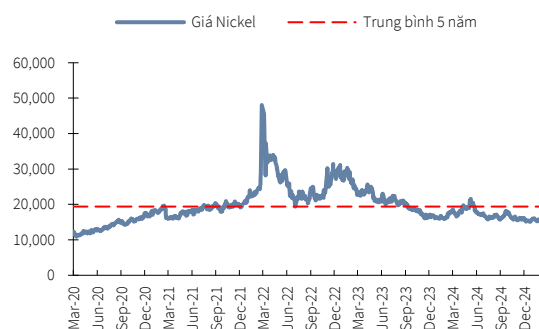
Giá nickel đã về mức thấp nhất trong hơn 4 năm nay, còn khoảng 14,900 USD/tấn hồi tháng 01/2025. Hiện giá nickel đang phục hồi về mức 16,400 USD/tấn do lượng cung dự kiến sẽ giảm bớt trong năm nay khi Indonesia đang xem xét cắt giảm hạn mức nickel. Tuy nhiên giá nickel sẽ vẫn ở mức thấp trong 2025 do hiện tại, lượng cung nickel vẫn đang cao hơn nhiều so với nhu cầu, cụ thể: (1) lượng tồn kho nickel tại LME đạt gần 230,000 tấn, tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm trước và (2) nhu cầu về nickel giảm sút khi các công ty Trung Quốc đã có thể sản xuất pin hiệu suất cao mà không cần tới nickel chất lượng cao. Chúng tôi dự phóng giá nickel trong 2025/2026 sẽ ở mức trung bình 16,400 USD/tấn và 16,800 USD/tấn, giảm so với mức trung bình hơn 17,000 USD/tấn ghi nhận năm 2024. Sản lượng nickel xuất khẩu của PC1 trong 2025 dự kiến giảm nhẹ đạt 53 nghìn tấn, tương đương với mức kế hoạch đặt ra của công ty.

Biểu đồ 7. Doanh thu, biên lãi gộp mảng Nickel



Nguồn: PC1, KBSV

Biểu đồ 8. Diễn biến giá Nickel (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Nomura giai đoạn 2 đã được cấp chủ trương đầu tư vào cuối 2024, kỳ vọng đóng góp lợi nhuận từ 2026

Ngoài KCN Nomura 1 Hải Phòng đã cho thuê gần 100% và KCN Yên Phong 2A bắt đầu cho thuê từ đầu năm nay, PC1 đang triển khai thủ tục pháp lý cho gần 400 ha đất KCN tại các tỉnh Hà Nam, Bắc Giang, Hải Phòng. Mỗi đây, dự án KCN Nomura giai đoạn 2 (200 ha) đã được cấp chủ trương đầu tư vào 31/12/2024, đang tiến hành GPMB, dự kiến sẽ khởi công trong 2025. Chúng tôi kỳ vọng dự án có thể bắt đầu cho thuê trong nửa cuối năm 2026 và đạt tỷ lệ lấp đầy trên 80% trong 4 năm đầu hoạt động.

Bảng 9. Các dự án KCN PC1 đang triển khai

KCN	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích thương phẩm	Giá (USD/m2/chu kỳ thuê)	Tiến độ
Nomura Hải Phòng 1	70%	123	130	Đang cho thuê, tỷ lệ lấp đầy xấp xỉ 100%
Nomura Hải Phòng 2	100%	120	120	Đã thông qua chủ trương đầu tư vào 12/2024, đang GPMB
Yên Phong 2A	18.6%	83	153	Hết 2024 đã bàn giao 14% diện tích đất thương phẩm
Yên Lệnh - Hà Nam	30%	45	87	Đang thi công
Yên Lư - Bắc Giang	30%	66	115	Đã được cấp chủ trương đầu tư 07/2024, đang GPMB
Đồng Văn 5 - Hà Nam	30%	166	90	Đã được cấp chủ trương đầu tư 07/2024, đang GPMB

Nguồn: PC1, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	10,078	10,889	8%	12,362	14%	
Xây lắp điện	3,686	4,461	21%	4,969	11%	Backlog cuối 2025/2026 lần lượt ở mức 5300/5500 tỷ VND. Ghi nhận toàn bộ dự án cấp ngầm Côn Đảo 1,800 tỷ VND trong 2025
Sản xuất công nghiệp	1,456	1,594	10%	1,424	-11%	Tăng trưởng nhẹ đến từ sản phẩm mới cột thanh cái ống
Điện	1,706	1,600	-6%	1,489	-7%	
Nickel	1,701	1,680	-1%	1,757	5%	Sản lượng xuất khẩu 2025/2026 lần lượt đạt 53,000/55,000 tấn, giá trung bình giảm 5% yoy
Khu công nghiệp	599	649	8%	1,042	61%	Nomura 2 bắt đầu hoạt động từ giữa 2026, ghi nhận doanh thu bàn giao 11 ha
Bất động sản	24	0	-100%	731		Ghi nhận doanh thu từ dự án Tháp Vàng – Gia Lâm từ 2026
Lợi nhuận gộp	2,083	2,126	2%	2,773	30%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	20.7%	19.5%	-115 bps	22.4%	291 bps	
Thu nhập tài chính	186	182	-2%	154	-15%	
Chi phí tài chính	-929	-945	2%	-969	2%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	45	57	25%	100	75%	Yên Phong 2A bàn giao được 17 ha mỗi năm 2025-2026, ngoài ra 2026 bắt đầu ghi nhận doanh thu cho 14 ha đất các KCN của WPG
SG&A	-567	-552	-3%	-665	21%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	818	867	6%	1,392	61%	
Thu nhập khác	11	16	55%	19	14%	
Lợi nhuận trước thuế	829	883	7%	1,411	60%	
Lợi nhuận sau thuế	704	754	7%	1,205	60%	
LNST công ty mẹ	460	566	23%	788	39%	
<i>Biên LNST</i>	4.6%	5.2%	63 bps	6.4%	118 bps	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 30,600 VND/cổ phiếu

Chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng KQKD trong ngắn hạn của PC1 sẽ tiếp tục tới từ mảng EPC, trong khi đó, tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ sẽ được hiện thực hóa trong dài hạn khi mảng Bất động sản Dân dụng và Bất động sản Khu công nghiệp dự kiến sẽ gia tăng đóng góp vào lợi nhuận của PC1 từ 2026 trở đi.

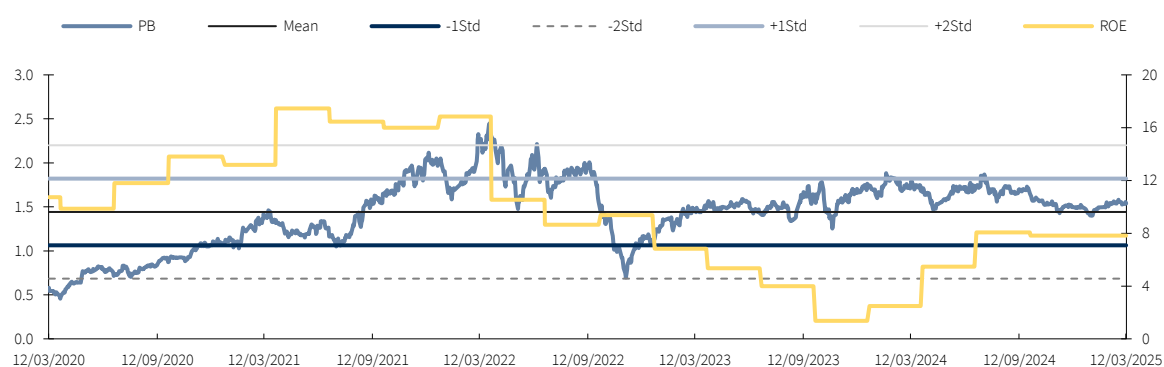
Sử dụng phương pháp định giá từng phần cho PC1 bao gồm: (1) hoạt động xây lắp, sản xuất công nghiệp + năng lượng, (2) lợi nhuận từ mảng khai khoáng, (3) dự án bất động sản dân dụng và (4) các dự án KCN đang triển khai, chúng tôi khuyến nghị MUA với PC1, giá mục tiêu 30,600 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 29% so với giá đóng cửa ngày 12/03/2025.

Bảng 11. Định giá PC1

Định giá	Phương pháp	Giá trị (tỷ VND)	Tỉ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp cho PC1 (tỷ VND)
EPC + Năng lượng	FCFF	8,406	100%	8,406
Nickel	DCF	1,292	57.27%	740
Bất động sản dân dụng	RNAV	555	49%	272
Khu công nghiệp	RNAV	3,356	46%	1,544
Giá trị vốn cổ phần				10,962
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)				357.64
Giá mục tiêu (VND)				30,600

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 12. P/B và ROE lịch sử



Nguồn: PC1, KBSV

Tập đoàn PC1 (PC1) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2023A-2026F

Báo cáo Kết quả HDKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F	(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	7,694	10,078	10,889	12,362	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	20,175	20,955	20,927	20,596
Giá vốn hàng bán	6,246	7,995	8,763	9,589	TÀI SẢN NGẮN HẠN	6,684	8,066	8,010	7,618
Lãi gộp	1,448	2,083	2,126	2,773	Tiền và tương đương tiền	2,082	2,177	1,859	1,165
Thu nhập tài chính	183	186	182	154	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	781	1,119	1,119	1,119
Chi phí tài chính	967	929	945	969	Các khoản phải thu	2,771	3,090	3,282	3,726
Trong đó: Chi phí lãi vay	848	749	945	969	Hàng tồn kho, ròng	958	1,588	1,561	1,392
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	2	45	57	100	TÀI SẢN DÀI HẠN	13,492	12,889	12,917	12,978
Chi phí bán hàng	56	79	51	81	Phải thu dài hạn	15	33	33	33
Chi phí quản lý doanh nghiệp	335	488	501	584	Tài sản cố định	10,880	10,135	10,112	10,129
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	274	818	867	1,392	Tài sản dở dang dài hạn	113	373	423	468
Thu nhập khác	11	19	0	0	Đầu tư dài hạn	1,607	1,709	1,709	1,709
Chi phí khác	29	9	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	-18	11	16	19	NỢ PHẢI TRẢ	13,028	13,255	12,624	11,329
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	4,778	5,062	6,473	5,188
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	256	829	883	1,411	Phải trả người bán	1,049	1,110	1,598	1,322
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	74	125	129	206	Người mua trả tiền trước	5	7	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	182	704	754	1,205	Vay ngắn hạn	2,838	2,950	3,252	2,130
Lợi ích của cổ đông thiểu số	145	243	261	417	Nợ dài hạn	8,250	8,193	6,151	6,141
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	36	460	494	788	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Chi số hoạt động					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
	2023	2024	2025F	2026F	Doanh thu chưa thực hiện	1	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.8%	20.7%	19.5%	22.4%	Vay dài hạn	7,902	7,831	6,139	6,129
Tỷ suất EBITDA	25.4%	24.8%	26.0%	27.9%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	7,148	7,700	8,303	9,267
Tỷ suất EBIT	14.4%	15.7%	16.8%	19.3%	Vốn góp	3,110	3,576	3,576	3,576
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	3.3%	8.2%	8.1%	11.4%	Thặng dư vốn cổ phần	711	711	711	711
Tỷ suất lãi hoạt động KD	3.6%	8.1%	8.0%	11.3%	Lãi chưa phân phối	853	814	1,417	2,381
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.5%	4.6%	4.5%	6.4%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)					Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số định giá				
Lãi trước thuế	256	829	883	1,411	P/E	447.2	20.5	17.2	10.8
Khấu hao TSCĐ	772	864	788	851	P/E pha loãng	447.2	20.5	17.2	10.8
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	188	152	0	0	P/B	1.0	1.1	1.0	0.9
Chi phí lãi vay	848	711	969	812	P/S	1.0	0.8	0.8	0.7
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,784	2,482	2,641	3,074	P/Tangible Book	1.2	1.3	1.2	1.0
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	502	-241	-191	-444	P/Cash Flow	7.0	7.9	4.5	5.5
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-38	-654	28	168	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	3.8	3.4	3.0	2.5
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-211	303	488	-275	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	6.7	5.4	4.6	3.6
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	12	5	114	19					
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuê và khác	-34	-41	0	0	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,051	1,072	1,890	1,544	ROE%	2.5%	9.1%	9.1%	13.0%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-492	-434	-762	-865	ROA%	0.9%	3.4%	3.6%	5.9%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	168	32	0	0	ROIC%	6.8%	9.5%	11.5%	14.5%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1,047	-2,108	0	0	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,240	1,751	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.6	0.7	0.5	0.4
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-68	-90	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	1.1	1.0	1.0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	28	17	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.2	1.3	1.0	1.2
Cổ tức và tiền lãi nhận được	99	104	0	0	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	1.1	1.0	0.7	0.7
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-72	-728	-762	-865	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.3	0.3
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	3	44	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.4	0.4	0.2
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.2	0.1
Tiền thu được các khoản đi vay	5,792	7,718	1,560	2,120	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.7	0.7	0.8	0.6
Tiền trả các khoản đi vay	-7,162	-7,827	-2,950	-3,252	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.3	0.3
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-2	-1	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	1.8	1.7	1.5	1.2
Cổ tức đã trả	-124	-203	-151	-241	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.6	0.6
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-1,492	-268	-1,541	-1,373	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.8	3.3	3.3	3.3
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-513	76	-413	-694	Hệ số quay vòng HTK	6.5	5.0	5.6	6.9
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	14	20	2,273	1,859	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.4	8.0	6.5	6.5
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,583	2,273	1,859	1,165					

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.