

# CTCP Tập đoàn PC1 (PC1)

## KCN là động lực tăng trưởng dài hạn

09/12/2024

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

**9T2024, PC1 hoàn thành 70% doanh thu, 110% LNST kế hoạch năm 2024**

9T2024, PC1 ghi nhận doanh thu đạt 7,538 tỷ VND (+47% yoy), tăng trưởng mạnh đến từ (1) doanh thu hoạt động xây lắp và sản xuất công nghiệp tăng 66% yoy nhờ dự án đường dây 500kV mạch 3 và (2) mảng nickel ghi nhận doanh thu 9 tháng trong 2024 đạt 1,431 tỷ VND (+165% yoy) so với chỉ ghi nhận từ quý 3 trong 2023. LNST 9T2024 đạt 578 tỷ VND, hoàn thành 110% kế hoạch đề ra cho 2024.

**Backlog mảng xây lắp và sản xuất công nghiệp tiếp đà phục hồi nhờ hợp đồng kí mới ổn định**

Tháng 10/2024, PC1 đã cùng đối tác tại Philippines ký hợp đồng tổng thầu nhà máy điện gió với giá trị công việc của PC1 ước đạt 1,200 tỷ VND. Doanh thu xây lắp và sản xuất công nghiệp của PC1 kì vọng sẽ duy trì đà phục hồi trong những năm tới đến từ: (1) PC1 đang đẩy mạnh hợp tác tìm kiếm dự án tại nước ngoài và (2) hưởng lợi từ nhu cầu xây lắp gia tăng nhờ luật Điện lực sửa đổi thông qua tháng 11/2024 và Quy hoạch Điện VIII.

**KQKD mảng điện duy trì tích cực trong 2025 nhờ La Nina hỗ trợ tình hình thủy văn**

Việc chuyển pha từ El Nino sang La Nina đã tác động tích cực đến sản lượng thủy điện PC1 nửa cuối 2024, dự kiến sản lượng tiếp tục ở mức cao trong nửa đầu 2025. Sản lượng điện dự kiến đạt 1.1 tỷ Kwh trong 2024 và đi ngang trong 2025.

**BDS KCN đảm bảo đà tăng trưởng cho PC1 trong dài hạn**

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 gần 400 ha đất KCN tại Hà Nam, Hải Phòng, Bắc Giang, dự kiến có thể bắt đầu cho thuê từ 2026-2027.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 30,300 VND/cổ phiếu**

Chúng tôi khuyến nghị MUA với PC1, giá mục tiêu 30,300 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 31% so với giá đóng cửa ngày 09/12/2024.

## Mua duy trì

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 30,300</b>
Tăng/giảm (%)	31%
Giá hiện tại (09/12/2024)	VND 23,150
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 28,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	8.3/0.3

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	76.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	43.2/1.7
Sở hữu nước ngoài (%)	13.2%
Cổ đông lớn	Trịnh Văn Tuấn (21.38%)

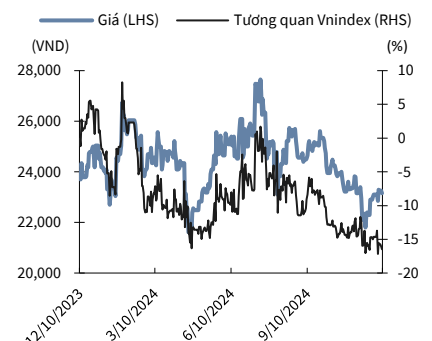
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Tuyệt đối	0.0	-6.1	-8.8	-3.2
Tương đối	-1.7	-7.6	-7.5	-16.5

### Dự phóng KQKD & định giá

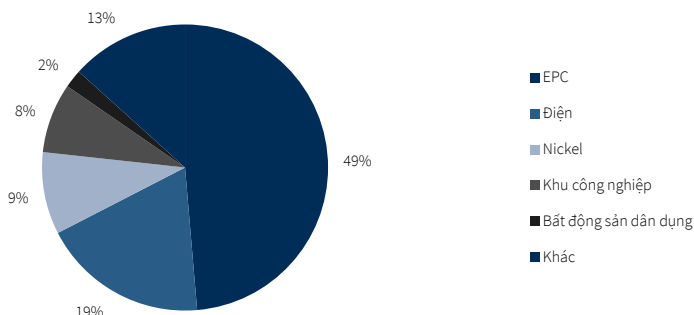
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	8,358	7,775	10,036	11,029
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	647	407	918	1,021
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	460	140	575	701
EPS (VND)	1,700	450	1,607	1,961
Tăng trưởng EPS (%)	-42.5%	-73.5%	257.1%	22.0%
P/E (x)	11.9	64.0	17.9	14.7
P/B (x)	0.9	1.5	1.6	1.4
ROE (%)	6.8%	1.9%	7.6%	8.7%
Tỷ suất cổ tức (%)	1.5%	4.0%	13.0%	0.0%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Cơ cấu doanh thu 2023



## 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.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Điểm nhấn đầu tư

**Doanh thu mảng EPC dự kiến tăng trưởng 28%/20% yoy trong 2024/2025.** 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

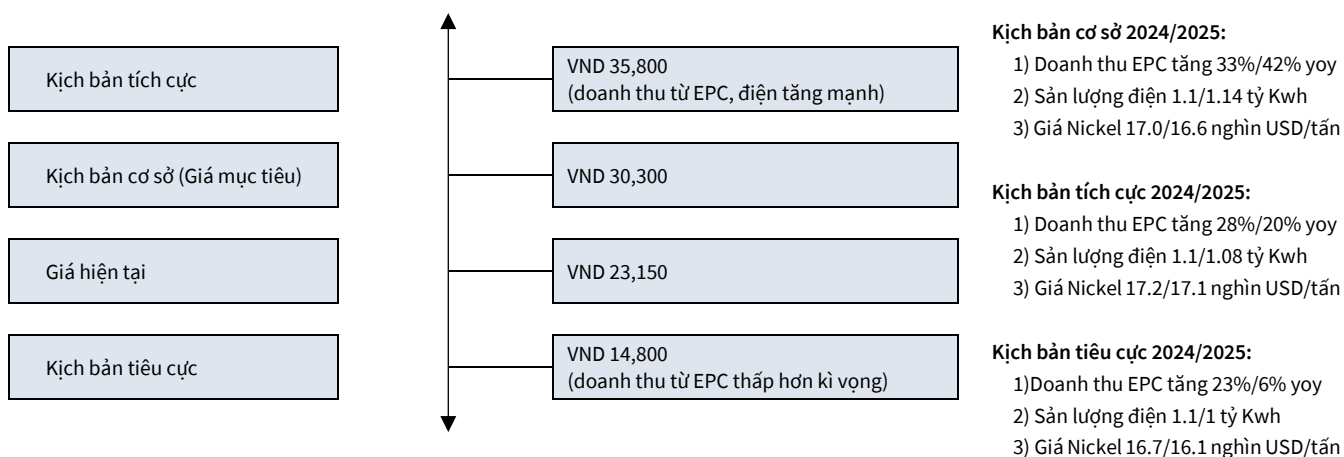
## Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	10,007	11,029	-3%	+1%	10,512	11,598	-5%	-5%
EBIT	1,753	1,976	+8%	+9%	1,476	1,673	+19%	+18%
LNST công ty mẹ	595	701	+8%	-3%	498	684	+19%	+3%

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



## Hoạt động kinh doanh

**Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh**

(tỷ VND)	Q3/2023	Q3/2024	+/-%YoY	9T2023	9T2024	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>2,162</b>	<b>2,232</b>	<b>3%</b>	<b>5,140</b>	<b>7,538</b>	<b>47%</b>	Hoàn thành 70% doanh thu kế hoạch năm 2024 (10,822 tỷ VND)
Xây lắp điện	478	705	48%	1,481	2,457	66%	Tăng trưởng mạnh chủ yếu đến từ dự án đường dây 500kV mạch 3
Sản xuất công nghiệp	401	161	-60%	745	1,229	65%	
Điện	387	448	16%	1,047	1,197	14%	Doanh thu điện gió 9T2024 đạt 583 tỷ VND (-7%yoy) trong khi doanh thu thủy điện tăng mạnh đạt 595 tỷ VND (+43% yoy) do tình hình thủy văn thuận lợi, sản lượng thủy điện 9T2024 đạt hơn 500 triệu Kwh (+54% yoy)
Nickel	540	565	5%	540	1,431	165%	Mảng nickel bắt đầu ghi nhận doanh thu từ 3Q2023. Doanh thu mảng nickel 9T2024 đã vượt 16% kế hoạch năm với gần 55,000 tấn tinh quặng xuất khẩu
Khu công nghiệp	182	162	-11%	474	443	-7%	
Bất động sản	39	4	-90%	54	26	-51%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>466</b>	<b>482</b>	<b>3%</b>	<b>1,056</b>	<b>1,490</b>	<b>41%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>21.5%</i>	<i>21.6%</i>	<i>10 bps</i>	<i>20.5%</i>	<i>19.8%</i>	<i>-70 bps</i>	Biên gộp 9T2024 giảm nhẹ dù biên gộp mảng điện tăng từ 49% 9T2023 lên 53% trong 9T2024 do biên gộp mảng xây lắp giảm còn 7% (giảm 4.6% so với 9T2023), chủ yếu đến từ việc tăng chi phí thuê ngoài để đáp ứng nhu cầu tiến độ hoàn tất gấp rút đường dây 500kV mạch 3
Thu nhập tài chính	42	29	-32%	137	123	-10%	
Chi phí tài chính	-324	-98	-70%	-765	-635	-17%	9T2024, chi phí lãi vay giảm hơn 70 tỷ VND svck do lãi suất vay giảm
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	-4	-13	195%	-2	51	-2439%	9T2024, KCN Yên Phong 2A đã bàn giao 14% diện tích đất thương phẩm
SG&A	-105	-108	3%	-256	-356	39%	
<b>Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>75</b>	<b>292</b>	<b>289%</b>	<b>170</b>	<b>673</b>	<b>296%</b>	
Thu nhập khác	-3	-2	-27%	-14	-5	-65%	
Lợi nhuận trước thuế	72	290	304%	156	668	328%	
Lợi nhuận sau thuế	34	259	654%	93	578	522%	Hoàn thành 110% LNST kế hoạch 2024 (525 tỷ VND)
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>1</b>	<b>160</b>		<b>3</b>	<b>399</b>		
<i>Biên LNST</i>	<i>0.0%</i>	<i>7.1%</i>	<i>711 bps</i>	<i>0.1%</i>	<i>5.3%</i>	<i>524 bps</i>	

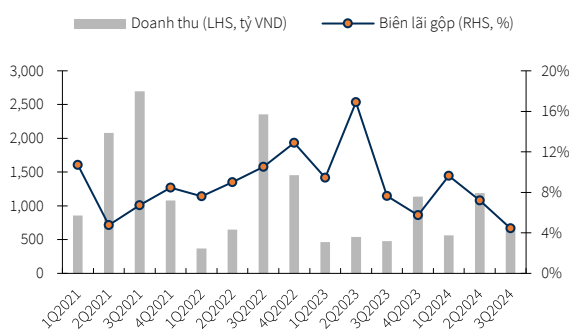
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Backlog mảng xây lắp và sản xuất công nghiệp tiếp đà phục hồi nhờ hợp đồng kí mới ổn định**

Backlog xây lắp và sản xuất công nghiệp cuối tháng 9/2024 đạt 3,970 tỷ VND với giá trị hợp đồng ký mới trong 9 tháng đầu năm ghi nhận 4,838 tỷ VND. Tháng 10 vừa qua, PC1 đã cùng đối tác tại Philippines ký kết hợp đồng tổng thầu EPC nhà máy điện gió công suất 58.5 MW, dự kiến sẽ đóng góp 1,200 tỷ VND doanh thu trong 2025 và 2026 cho PC1.

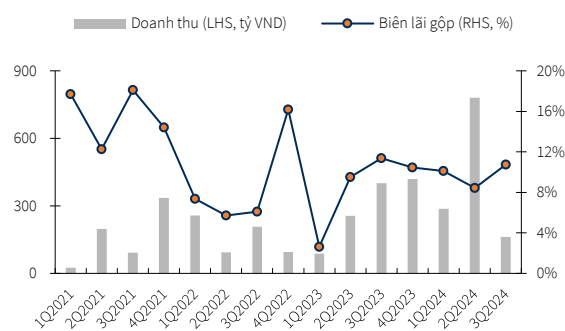
Chúng tôi kì vọng doanh thu xây lắp và sản xuất công nghiệp của PC1 tiếp tục hồi phục, đạt mức tăng trưởng 28%/20% trong 2024/2025 nhờ: (1) đẩy mạnh các dự án ngoài EVN tại thị trường nước ngoài và (2) hưởng lợi từ việc Luật Điện lực sửa đổi vừa thông qua vào cuối tháng 11 sẽ đẩy nhanh tốc độ phê duyệt các dự án mới, nhu cầu xây dựng nhà máy điện và đường dây truyền tải tăng trưởng ổn định trong dài hạn.

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



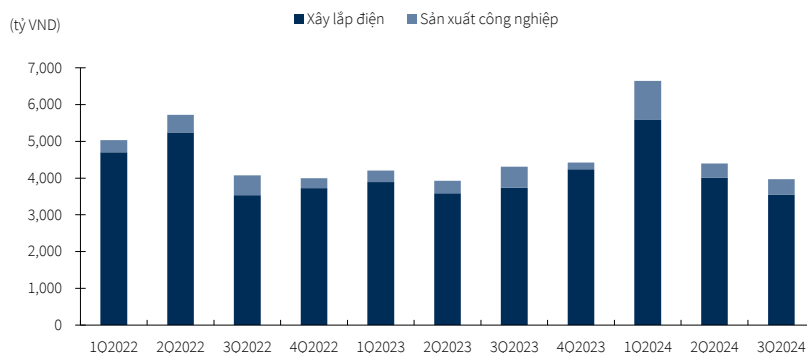
Nguồn: PC1, KBSV

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



Nguồn: PC1, KBSV

**Biểu đồ 4. Backlog mảng EPC**



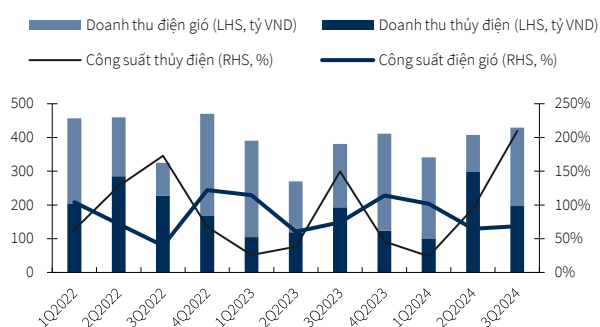
Nguồn: PC1, KBSV

### KQKD mảng điện duy trì tích cực trong 2025 nhờ La Nina hỗ trợ tình hình thủy văn

Việc chuyển pha từ El Nino sang La Nina đã tác động tích cực đến sản lượng thủy điện PC1 nửa cuối 2024, dự kiến sản lượng tiếp tục ở mức cao trong nửa đầu 2025. KQKD mảng năng lượng sẽ duy trì tích cực nhờ (1) hoạt động điện gió kì vọng tiếp tục ổn định, mảng điện 2024 dự kiến đạt sản lượng 1.1 tỷ Kwh và ghi nhận mức sản lượng tương đương trong 2025 và (2) giá bán điện dự kiến sẽ tăng ở mức trung bình 2%/năm.

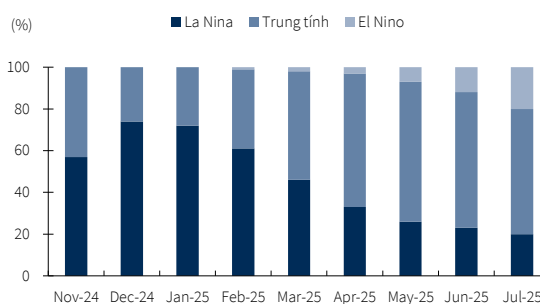
Hiện PC1 đã hoàn thành các thủ tục pháp lý, đang tiến hành GPMB triển khai 2 dự án thủy điện Bảo Lạc A (30 MW) và Thượng Hà (13 MW). Dự kiến 2 dự án này sẽ được hoàn thành trong nửa cuối 2026, nâng công suất thủy điện của PC1 lên 212 MW (tăng 25% so với hiện nay), đảm bảo tiềm năng tăng trưởng cho mảng năng lượng của PC1 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 T11/2024

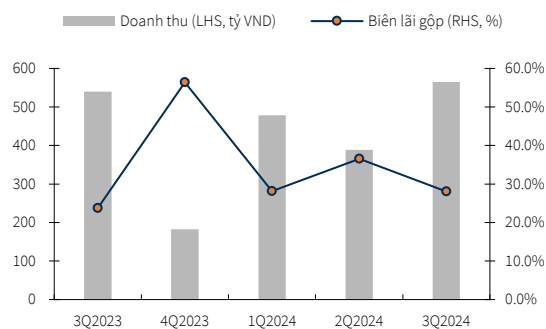


Nguồn: IRI, KBSV

### Đóng góp từ mảng kinh doanh nickel đi ngang trong 2025 dù sản lượng dự kiến tăng 7-9% yoy

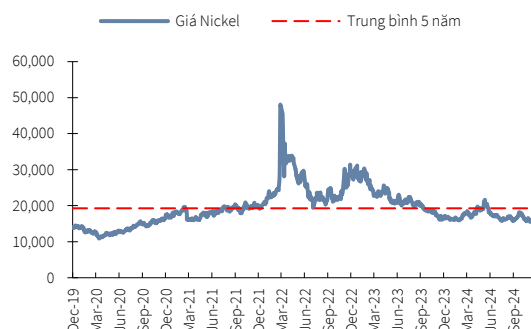
Sau khi giảm mạnh từ đầu quý 4, giá nickel đã bắt đầu đi ngang khi bắt đầu có những lo ngại về việc Indonesia – nguồn cung nickel lớn nhất thế giới – thắt chặt chính sách khai thác mỏ. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng giá nickel sẽ chưa thể hồi phục trong ngắn hạn do nguồn cung nickel từ các quốc gia xuất khẩu chính vẫn ở mức dồi dào trong khi nhu cầu từ Trung Quốc đang ở mức yếu, giá trung bình 2025 dự kiến sẽ ở mức 16,600 USD/tấn so với mức trung bình 17,000 USD/tấn năm 2024. Sản lượng nickel của PC1 kì vọng tăng trưởng 9% so với 2024 do PC1 đã có đối tác đảm bảo đầu ra trong khi nhu cầu nickel vẫn tăng trưởng ổn định.

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

## BĐS dân cư và BĐS KCN đảm bảo đà tăng trưởng cho PC1 trong dài hạn

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. Dự kiến các dự án này sẽ hoàn thành pháp lý và bắt đầu cho thuê từ 2026-2027, đóng góp trung bình khoảng 400-500 tỷ VND/năm cho lợi nhuận PC1.

Dự án bất động sản dân cư Tháp Vàng – Gia Lâm với quy mô 1.5 ha đất thương phẩm gồm 183 căn biệt thự và liền kề đã hoàn thành tiền sử dụng đất, dự kiến khởi công và triển khai thi công hạ tầng từ cuối 2024/ đầu 2025, kì vọng sẽ ghi nhận hơn 1,600 tỷ VND trong 2026 và 2027.

**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	120	Đang cho thuê, tỷ lệ lấp đầy xấp xỉ 100%
Nomura Hải Phòng 2	100%	120	120	Đã duyệt quy hoạch 1/2000, chờ cấp chủ trương đầu tư
Yên Phong 2A	18.6%	83	153	9T2024 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 VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>7,775</b>	<b>10,036</b>	<b>29%</b>	<b>11,029</b>	<b>10%</b>	Hoàn thành 93% doanh thu kế hoạch 2024 (10,822 tỷ VNĐ)
Xây lắp điện	2,618	3,400	30%	4,707	38%	Giá trị hợp đồng kí mới 2024/2025 dự kiến đạt 4,500/5,000 tỷ VNĐ
Sản xuất công nghiệp	1,165	1,438	23%	1,074	-25%	
Điện	1,461	1,706	17%	1,788	5%	Sản lượng thủy điện tích cực do tình hình thủy văn thuận lợi, đạt 695/651 triệu Kwh năm 2024/2025.
Nickel	722	1,858	157%	1,812	-2%	Sản lượng điện gió tương ứng đạt 415/427 triệu Kwh 2025, sản lượng nickel giảm 9.3% yoy. Giá nickel trung bình 2025 đạt 16,600 USD/tấn.
Khu công nghiệp	614	599	-2%	649	8%	
Bất động sản	160	26	-84%	0		Không có dự án mới
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,581</b>	<b>2,078</b>	<b>31%</b>	<b>2,300</b>	<b>11%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>20.3%</i>	<i>20.7%</i>	<i>37 bps</i>	<i>20.9%</i>	<i>15 bps</i>	<i>Biên lợi nhuận tăng do biên gộp mảng xây lắp cải thiện đến từ giảm tỷ trọng doanh thu thuê ngoài</i>
Thu nhập tài chính	124	109	-13%	169	56%	
Chi phí tài chính	-844	-775	-8%	-895	15%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	2	65	3999%	60	-8%	KCN Yên Phong 2A bắt đầu cho thuê từ 2024
SG&A	-391	-481	23%	-551	15%	
<b>Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>407</b>	<b>918</b>	<b>126%</b>	<b>1,021</b>	<b>11%</b>	
Thu nhập khác	-18	-5	-73%	0		
Lợi nhuận trước thuế	389	958	146%	1,081	13%	
Lợi nhuận sau thuế	303	810	167%	865	7%	Hoàn thành 154% LNST kế hoạch năm 2024 (525 tỷ VNĐ)
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>140</b>	<b>575</b>	<b>311%</b>	<b>701</b>	<b>22%</b>	
<i>Biên LNST</i>	<i>1.8%</i>	<i>5.7%</i>	<i>393 bps</i>	<i>6.4%</i>	<i>63 bps</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

### Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 30,300 VND/cổ phiếu

Chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng KQKD trong ngắn hạn của PC1 sẽ tiếp tục tới từ mảng EPC và mảng Điện, 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.

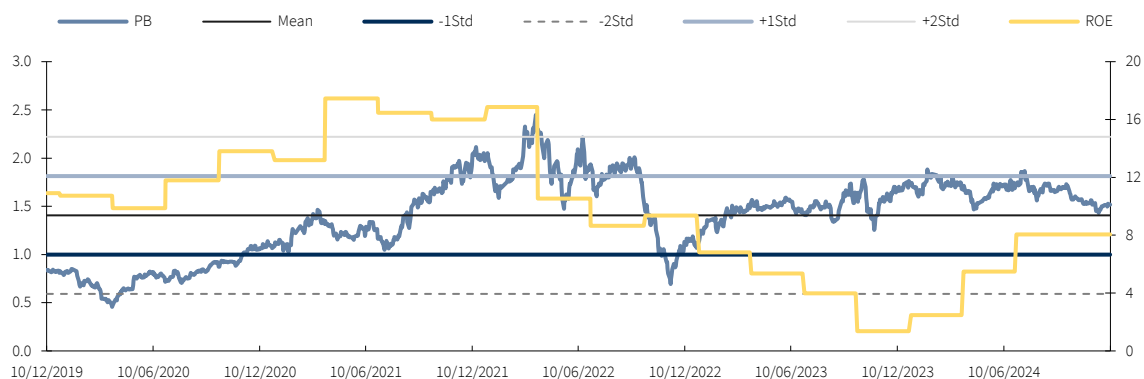
Sử dụng phương pháp định giá từng phần cho PC1 bao gồm: (1) hoạt động xây lắp, sản xuất công nghiệp + năng lượng, (2) lợi nhuận từ mảng khai khoáng, (3) dự án bất động sản dân dụng và (4) các dự án KCN đang triển khai, chúng tôi khuyến nghị MUA với PC1, giá mục tiêu 30,300 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 31% so với giá đóng cửa ngày 09/12/2024.

**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	9,910	100%	9,910
Nickel	DCF	1,129	57.27%	647
Bất động sản dân dụng	RNAV	115	49%	56
Khu công nghiệp	RNAV	3,517	40%	1,407
<b>Giá trị vốn cổ phần</b>				<b>12,020</b>
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)				357.64
Giá trị hợp lý (VND)				33,608
Chiết khấu cho công ty đa ngành				10%
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>				<b>30,300</b>

Nguồn: KBSV

**Biểu đồ 12. P/B và ROE lịch sử**



Nguồn: PC1, KBSV



**Báo cáo Kết quả HKKD**  
(Tỷ VND)

(Báo cáo chuẩn)	2022	2023	2024	2025
Doanh số thuần	8,358	7,775	10,036	11,029
Giá vốn hàng bán	-6,763	-6,194	-7,958	-8,729
Lãi gộp	1,595	1,581	2,078	2,300
Lãi tiền gửi	89	124	109	169
Chi phí lãi vay	-605	-844	-775	-895
Lãi/(lỗ) tỷ giá	-132	-55	-13	-2
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	-277	-391	-481	-551
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	647	407	918	1,021
Thu nhập khác, ròng	-41	-18	-5	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	1	2	65	60
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	605	389	958	1,081
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-69	-86	-148	-216
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	537	303	810	865
Lợi ích cổ đông thiểu số	77	163	235	164
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế cổ đông công ty mẹ	460	140	575	701

**Chỉ số hoạt động**

(%)	2022	2023	2024	2025
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.1%	20.3%	20.7%	20.9%
Tỷ suất EBITDA	16.8%	15.8%	16.1%	15.7%
Tỷ suất EBIT	9.3%	5.9%	9.3%	9.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	7.2%	5.0%	9.5%	9.8%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	7.7%	5.2%	9.1%	9.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.4%	3.9%	8.1%	7.8%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**  
(Tỷ VND)

	2022	2023	2024	2025
Lãi trước thuế	605	389	958	1,081
Khấu hao TSCĐ	627	763	687	709
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-93	-188	0	0
Chi phí lãi vay	608	848	775	895
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,861	1,909	2,420	2,685
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	34	414	-1,195	506
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	22	-24	-235	29
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	116	-281	1,086	-823
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-50	12	0	0
Chứng khoán kính doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-694	-998	167	-1,185
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,289	1,032	2,244	1,212
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,729	-475	-1,323	-1,448
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	3	168	19	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-947	-1,047	-317	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	349	1,240	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-1,543	-68	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	28	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	58	99	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-3,808	-55	-1,621	-1,448
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	97	3	466	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	8,719	5,792	4,570	3,798
Tiền trả các khoản đi vay	-5,965	-7,162	-5,267	-4,004
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	-2	0	0
Cổ tức đã trả	-40	-124	-466	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	2,812	-1,492	-697	-206
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	292	-514	-75	-442
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,292	2,581	2,082	2,008
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,581	2,082	2,008	1,566

**Bảng cân đối kế toán**  
(Tỷ VND)

(Báo cáo chuẩn)	2022	2023	2024	2025
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>21,754</b>	<b>20,235</b>	<b>21,890</b>	<b>21,307</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>7,913</b>	<b>6,868</b>	<b>8,310</b>	<b>7,333</b>
Tiền và tương đương tiền	2,581	2,082	2,008	1,566
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,006	781	1,035	1,035
Các khoản phải thu	3,174	2,821	4,003	3,497
Hàng tồn kho, ròng	890	944	1,178	1,149
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>13,841</b>	<b>13,366</b>	<b>13,580</b>	<b>13,975</b>
Phải thu dài hạn	8	15	28	28
Tài sản cố định	9,904	10,760	10,432	10,428
Tài sản dở dang dài hạn	1,376	108	775	1,173
Đầu tư dài hạn	1,538	1,607	1,669	1,669
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>14,582</b>	<b>12,964</b>	<b>14,107</b>	<b>13,004</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>5,950</b>	<b>4,715</b>	<b>6,153</b>	<b>5,486</b>
Phải trả người bán	1,285	1,049	2,134	1,311
Vay ngắn hạn	3,677	2,838	2,438	2,668
Phải trả ngắn hạn khác	988	828	1,581	1,507
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>8,631</b>	<b>8,250</b>	<b>7,953</b>	<b>7,517</b>
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	8,284	7,902	7,606	7,169
Phải trả dài hạn khác	347	348	348	348
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>7,173</b>	<b>7,270</b>	<b>7,784</b>	<b>8,304</b>
Vốn góp	2,704	3,110	3,576	3,576
Thặng dư vốn cổ phần	711	711	711	711
Quỹ khác	356	406	406	406
Lãi chưa phân phối	1,345	957	1,004	1,524
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,057	2,087	2,087	2,087

**Chỉ số chính**

(x, %, VND)	2022	2023	2024	2025
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	11.9	64.0	17.9	14.7
P/E pha loãng	11.9	64.0	17.9	14.7
P/B	0.9	1.5	1.6	1.4
P/S	0.0	0.0	0.0	0.0
P/Tangible Book	0.6	0.9	1.1	1.1
P/Cash Flow	4.2	8.7	4.6	8.5
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.9	9.1	7.9	7.4
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	11.8	15.1	11.2	10.3

**Hiệu quả quản lý**

ROE%	7%	2%	8%	9%
ROA%	2%	1%	3%	3%
ROIC%	3%	1%	3%	4%

**Cấu trúc tài chính**

Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.4	0.4	0.3	0.3
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.1	1.2	1.1	1.1
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.3	1.5	1.4	1.3
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	1.2	1.1	1.0	0.9
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.3	0.3
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.4	0.3	0.3
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.3	0.3	0.5	0.3
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.2	0.1
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.4	0.3	0.5	0.4
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.2	0.1

**Chỉ số hoạt động**

Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.9	2.9	2.9	2.9
Hệ số quay vòng HTK	7.5	6.8	7.5	7.5
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	4.1	6.8	5.0	5.1

## KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET 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

quannnd@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

anhhd@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

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
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.