

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ  
CTCP Tập Đoàn PC1 (HSX: PC1)

- LN ròng Q3/25 tăng 89% svck, đánh dấu sự phục hồi rõ rệt sau giai đoạn thấp 6T25, hỗ trợ bởi tăng trưởng mạnh mẽ của mảng xây lắp.
- LN ròng 2025/26/27 tăng 78%/31%/34% svck, với động lực chính từ bàn giao các dự án BDS nhà ở và KCN. Mảng xây lắp kỳ vọng cũng sẽ là trụ đỡ cho tăng trưởng nhờ triển vọng ngành tươi sáng theo QHĐ8 Điều Chỉnh.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 28,100đ/cp.

KQKD Q3/25: Tăng trưởng LN cao với trụ đỡ chính từ nhóm xây lắp

Doanh thu Q3/25 tăng 47% svck nhờ KQKD tích cực nhóm xây lắp, giai đoạn thi công và nghiệm thu các công trình lớn, trong khi duy trì mức ổn định các mảng còn lại. LN gộp tăng 41% svck, nổi bật mảng xây lắp tăng 402% svck, biên LN gộp mảng cải thiện 4 đ% từ nền thấp năm ngoái, giai đoạn thúc tiến độ 500kV mạch 3 khiến chi phí đội lên. LN gộp nhóm điện, khai thác quặng cũng ghi nhận tăng trưởng nhẹ. Lãi LDLK đạt 50 tỷ, từ mức lỗ 13 tỷ, WP tích cực bàn giao Yên Phong IIA trong năm nay. Doanh thu tài chính tăng 85% svck nhờ lượng tiền mặt cao cuối Q3 trong khi chi phí tài chính tăng 106% svck, doanh nghiệp ghi lỗ tỷ giá 22 tỷ trong Q3/25 trong khi cùng kỳ lãi tỷ giá 92 tỷ đồng. Theo đó, LN ròng Q3/25 tăng 89% svck, hỗ trợ LN ròng 9T25 tăng 25% svck đạt 498 tỷ đồng hoàn thành 65% dự phóng MBS.

Triển vọng 2025-27: Tăng trưởng LN được thúc đẩy bởi BĐS và xây lắp

Trong 2025-27, động lực tăng trưởng chính giai đoạn này đến từ việc phát triển các dự án BĐS nhà ở, KCN và xây lắp điện. Đối với BĐS nhà ở, Tháp Vàng đã mở bán và kỳ vọng bàn giao trong giai đoạn 2025-26. Ở mảng KCN, bên cạnh Nomura 2 khởi công Q4/25, Western Pacific với quỹ đất ~370ha đóng góp lớn cho lợi nhuận của PC1 giai đoạn 2025-28. Đối với mảng xây lắp, kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ với lượng backlog cao trong 2025 (~8,000 tỷ đồng) đến từ các gói thầu quy mô lớn. Nhìn về trung hạn, doanh nghiệp tự tin mức tăng trưởng doanh thu ~15%/năm với nguồn việc dồi dào cho hoạt động xây lắp đường dây và EPC điện gió theo QHĐ8 ĐC. Chúng tôi dự báo tăng trưởng LN ròng 2025/26/27 đạt 78%/31%/34% svck.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 28,100đ/cp

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 28,100đ/cp, cao hơn 7% sv dự phóng trước do điều chỉnh tăng EPS 2025/26/27 lần lượt 6%/11%/3%, phản ánh triển vọng tích cực mảng xây lắp. PC1 hiện giao dịch tại P/E 15.9x, thấp hơn 15% sv trung bình 2 năm. Triển vọng kinh doanh phục hồi cùng với mức giá chiết khấu sâu là hai yếu tố chính khiến PC1 là lựa chọn hấp dẫn thời điểm hiện tại. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) Tiến độ pháp lý các dự án BDS chậm hơn dự kiến; 2) Các rủi ro về hoạt động xây lắp bao gồm biên LN gộp và backlog thấp hơn dự kiến.

| Chỉ tiêu tài chính          | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần             | 10,078 | 13,015 | 15,220 | 17,536 |
| Lợi nhuận ròng              | 460    | 819    | 1,071  | 1,433  |
| Tăng trưởng doanh thu thuần | 29.6%  | 29.1%  | 16.9%  | 15.2%  |
| Tăng trưởng LN ròng         | 228.9% | 78.0%  | 30.7%  | 33.8%  |
| Biên LN gộp                 | 20.7%  | 20.3%  | 20.1%  | 20.1%  |
| Biên EBITDA                 | 24.2%  | 22.2%  | 21.7%  | 21.9%  |
| ROAE                        | 8.6%   | 13.2%  | 14.3%  | 15.9%  |
| ROAA                        | 2.2%   | 3.5%   | 3.9%   | 4.8%   |
| EPS (VND/cổ phiếu)          | 1,377  | 2,291  | 2,994  | 4,006  |
| BVPS (VND/cổ phiếu)         | 15,416 | 19,209 | 22,647 | 27,624 |

Nguồn: PC1, MBS Research

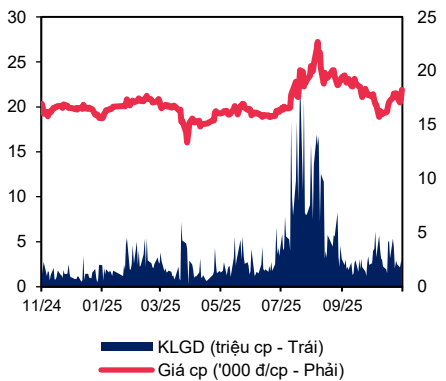
Khả quan

Giá mục tiêu VND28,100  
Tiềm năng tăng giá 29%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh tăng dự phóng EPS 2025/26/27 lần lượt 6%/11%/3%,

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

|                         |        |
|-------------------------|--------|
| Giá thị trường (VND)    | 21,850 |
| Cao nhất 52 tuần (VND)  | 27,220 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 16,040 |
| Vốn hóa (tỷ VND)        | 9,007  |
| P/E (TTM)               | 15.9   |
| P/B                     | 1.5    |
| Thị suất cổ tức (%)     | 0%     |
| Tỷ lệ SH nước ngoài (%) | 12.6%  |

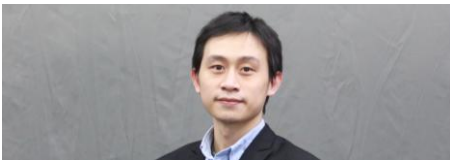
Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

|                      |       |
|----------------------|-------|
| Trịnh Văn Tuấn       | 21.4% |
| CTCP Chứng khoán VIX | 4.9%  |
| Khác                 | 73.7% |

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.nguyenhaduc@mbs.com.vn

## CTCP Tập đoàn PC1 (HSX: PC1)

### Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Doanh nghiệp đầu ngành xây lắp điện, với bề dày kinh nghiệm thực hiện nhiều dự án trọng điểm quốc gia. Chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng tích cực từ 2025 do: 1) Chu kỳ đầu tư mới điện NLTT được khởi động hỗ trợ bởi nhiều chính sách mở khóa các vướng mắc của ngành như khung giá cho NLTT, cơ chế đấu thầu và kế hoạch thực hiện QHĐ8 Điều chỉnh; 2) Khối lượng công việc cho xây dựng lưới điện được đảm bảo, trung bình 1.6 tỷ USD/năm theo quy hoạch. Hướng tới mục tiêu tiếp cận không chỉ các dự án hàng đầu trong nước mà cả thị trường quốc tế, PC1 đã đạt được những thành công ban đầu từ trúng thầu hợp đồng EPC cho nhà máy điện gió 58MW tại Philippines, khẳng định năng lực của công ty trong việc tiếp tục ký thêm các gói thầu giá trị trong tương lai.

Kế hoạch nâng tổng công suất lên 1,000MW đến 2030 và 1,300MW đến 2023 tập trung nhóm điện NLTT. Doanh nghiệp dự kiến đưa vào vận hành hai nhà máy thủy điện nhỏ, Bảo Lạc A (30MW) và Thượng Hà (13MW) giai đoạn 2026-2027. Giai đoạn trước, PC1 chứng minh năng lực triển khai, nổi bật cụm điện gió 144MW là một trong số ít dự án thành công nhận khoản vay từ ADB với lãi suất ưu đãi ~5-6%/năm, chúng tôi cho rằng đây sẽ là lợi thế lớn của PC1 khi triển khai các dự án mới.

Tăng trưởng kép EPS giai đoạn 2025-27 đạt 46% CAGR, được thúc đẩy mạnh mẽ bởi mảng bất động sản. Trong đó, đấu giá thành công dự án Tháp Vàng và kỳ vọng tiến độ pháp lý tích cực hơn của PC1 Gia Lâm và Vĩnh Hưng là điểm tựa cho tăng trưởng doanh thu mảng BDS nhà ở. Ngoài ra, PC1 kỳ vọng lớn vào chiến lược mở rộng đầu tư khu công nghiệp, bên cạnh Western Pacific - công ty LDLK PC1 - sở hữu danh mục đầu tư bao gồm các dự án quy mô lớn như Yên Phong IIA, Đồng Văn 5, Yên Lư MR (~370ha), doanh nghiệp xúc tiến tự đầu tư 100% cổ phần Nomura 2 (~200ha) nằm tại vị trí đắc địa Hải Phòng. Với chiến lược đầu tư nhanh, mạnh, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp có đủ nguồn lực để duy trì tăng trưởng LN trong trung hạn.

### Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 28,100đ/cp

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 28,100đ/cp, sử dụng phương pháp định giá SOTP. Mức định giá cao hơn 8% sv dự phóng trước do điều chỉnh EPS 2025/26/27 tăng lần lượt 6%/11%/3% chủ yếu phản ánh triển vọng tích cực hơn của mảng xây lắp. P/E hiện tại giao dịch ở mức 15.9x, thấp hơn sv mức trung bình 2 năm (18.5x). Hoạt động kinh doanh có sự cải thiện khá rõ rệt trong Q3, trong khi đã chiết khấu sâu ~23% từ đỉnh, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp để tích lũy PC1 – doanh nghiệp đang dần vượt qua những khó khăn từ 2023 cùng triển vọng tăng trưởng LN mạnh mẽ trong trung hạn.

#### Rủi ro tăng giá:

- Doanh nghiệp tiếp tục trúng nhiều gói thầu lớn trong thời gian tới.
- Mảng khai khoáng ghi nhận mức biên LN gộp tốt hơn dự kiến.

#### Rủi ro giảm giá:

- Giá niken tiếp tục giảm, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của mảng.
- Rủi ro tỷ giá biến động lớn có thể ảnh hưởng KQKD.

- Các rủi ro liên quan đến pháp lý các dự án BĐS nhà ở không được giải quyết sớm, ảnh hưởng đến tiến độ triển khai và mở bán.

Hình 1: Tổng hợp định giá SOTP

| Bảng tổng hợp định giá SOTP         |                 |                       |          |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------------|----------|
| Phương pháp định giá từng phần      | Giá trị tỷ đồng | Phương Pháp           | Tỷ trọng |
|                                     |                 |                       |          |
| Xây lắp điện                        | 1,567           | EV/EBITDA - 7,0x      |          |
| BĐS Nhà ở                           | 671             | NPV                   |          |
| BĐS Khu công nghiệp (KCN)           | 1,848           | NPV                   |          |
| Điện                                | 15,376          | FCFF - 10 năm         |          |
| Khai khoáng Niken                   | 2,433           | FCFF - 20 năm         |          |
| Đầu tư vào Idlk (không bao gồm KCN) | 456             | Giá trị sổ sách Q3/25 |          |
| (+) Tiền và tương đương tiền        | 5,113           |                       |          |
| (-) Nợ vay                          | (13,118)        |                       |          |
| (-) Lợi ích cổ đông thiểu số        | (2,777)         |                       |          |
| Giá trị doanh nghiệp                | 11,570          |                       |          |
| SLCP đang lưu hành (triệu cp)       | 411             |                       |          |
| Giá trị mỗi cp (VND/cp)             |                 |                       | 28,131   |
| Giá trị mỗi cp (làm tròn, VND/cp)   |                 |                       | 28,100   |

Nguồn: MBS Research

Hình 2: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

| Tên công ty                         | Mã cp     | Vốn hóa | P/E(x) |      | P/BV(x)  |      | EV/EBITDA (x) |      | ROA (%) |      | ROE (%) |      | D/E   |
|-------------------------------------|-----------|---------|--------|------|----------|------|---------------|------|---------|------|---------|------|-------|
|                                     |           |         | TTM    | 2026 | Hiện tại | 2026 | TTM           | 2026 | 2025    | 2026 | 2025    | 2026 |       |
|                                     | Bloomberg | tr USD  |        |      |          |      |               |      |         |      |         |      |       |
| Doanh nghiệp đa ngành               |           |         |        |      |          |      |               |      |         |      |         |      |       |
| CTCP Tập đoàn Hà Đô                 | HDG VN    | 442     | 33.5   | 8.2  | 1.7      | 1.6  | 9.4           | 6.2  | 2.4     | 9.7  | 5.4     | 19.8 | 60.4  |
| CTCP Cơ Điện Lạnh                   | REE VN    | 1,347   | 13.7   | 13.0 | 1.8      | 1.6  | 9.6           | 8.3  | 7.0     | 7.2  | 13.4    | 11.7 | 42.8  |
| Trung bình                          |           |         | 23.6   | 10.6 | 1.7      | 1.6  | 9.5           | 7.3  | 4.7     | 8.5  | 9.4     | 15.8 | 51.6  |
| Doanh nghiệp tư vấn - xây lắp       |           |         |        |      |          |      |               |      |         |      |         |      |       |
| CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2         | TV2 VN    | 92      | 37.0   | 13.3 | 1.8      | 1.7  | 26.6          | 8.8  | 3.1     | 7.5  | 5.1     | 15.2 | 7.0   |
| CTCP FECON                          | FCN VN    | 91      | 86.4   | na   | 0.9      | na   | 15.5          | na   | 0.3     | na   | 1.1     | na   | 152.3 |
| Trung bình                          |           |         | 61.7   | 13.3 | 1.0      | 1.7  | 20.6          | 8.8  | -3.4    | 7.5  | -2.5    | 15.2 | 79.6  |
| Doanh nghiệp điện                   |           |         |        |      |          |      |               |      |         |      |         |      |       |
| CTCP Điện Gia Lai                   | GEG VN    | 208     | 9.1    | 12.0 | 1.2      | 1.0  | 6.7           | 7.5  | 4.2     | 3.0  | 15.6    | 7.7  | 126.8 |
| CTCP Thủy điện Miền Trung           | CHP VN    | 178     | 9.6    | na   | 2.4      | na   | 6.2           | na   | 19.1    | na   | 26.1    | na   | 22.4  |
| CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh | VSH VN    | 406     | 13.0   | 13.8 | 2.1      | na   | 7.7           | na   | 9.2     | na   | 16.8    | 16.0 | 62.3  |
| Trung bình                          |           |         | 10.6   | 12.9 | 1.9      | 1.0  | 6.9           | 7.5  | 10.8    | 3.0  | 19.5    | 11.9 | 70.5  |
| CTCP Tập Đoàn PC1                   | PC1 VN    | 340     | 17.9   | 10.2 | 1.5      | 1.3  | 7.2           | 6.7  | 2.5     | 3.6  | 8.7     | 13.3 | 142.6 |

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Tóm tắt KQKD Q3/25: Tăng trưởng LN có đóng góp lớn từ mảng xây lắp điện

Hình 3: Tóm tắt KQKD Q3/25

| Đơn vị: Tỷ đồng       | Q3/25 | svck (%) | 9T25  | svck (%) | Sv dự phóng (%) | Nhận xét                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----------------------|-------|----------|-------|----------|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Doanh thu             | 3,278 | 47%      | 8,073 | 7%       | 68%             | Doanh thu Q3/25 tăng 47% svck, hỗ trợ bởi doanh thu hoạt động xây lắp và cung cấp cột sắt.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Điện                  | 478   | 7%       | 1,266 | 6%       | 11%             | Doanh thu mảng điện tăng nhẹ 7% svck, các nhà máy vận hành ổn định, mức tăng trưởng chủ yếu đến từ nhóm thủy điện nhờ thủy văn thuận lợi hơn.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Xây lắp điện          | 1,738 | 146%     | 4,034 | 64%      | 84%             | Giai đoạn Q3/25 là cao điểm tiến độ thi công và nghiệm thu một số dự án lớn như 500kV Lào Cai - Vĩnh Yên và EPC Cấp Ngâm Côn Đảo.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Sản xuất công nghiệp  | 337   | 109%     | 1,050 | -15%     | 74%             | Các gói thầu cung cấp thiết bị tương ứng cho các dự án trên.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Vận hành KCN          | 183   | 8%       | 483   | 9%       | 81%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Bất động sản nhà ở    | 4     | -3%      | 12    | -52%     | 1%              | Doanh nghiệp mở bán Tháp Vàng trong Q2/25, kỳ vọng bắt đầu bàn giao từ cuối 2025.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Khai thác quặng       | 443   | -21%     | 902   | -37%     | 69%             | Doanh thu Q3/25 giảm 21% svck, giá Niken trên sàn LME giảm từ ~16-17,000USD/tấn xuống còn ~15,000USD/tấn.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Khác                  | 94    | -48%     | 325   | -57%     |                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| LN gộp                | 682   | 41%      | 1,650 | 11%      | 69%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Biên LN gộp (%)       | 21%   | -1 đ%    | 20%   | 1 đ%     |                 | Biên LN gộp Q3/25 giảm nhẹ chủ yếu do đóng góp lớn hơn của mảng biên thấp như xây lắp và sản xuất cột sắt.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Điện                  | 264   | 13%      | 705   | 12%      | 80%             | LN gộp tăng 13% svck hỗ trợ bởi sản lượng huy động tốt, giá bán điện gió neo theo tỷ giá trung tâm cũng cải thiện nhẹ nhờ USD tăng giá, hỗ trợ một phần biên LN.                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Xây lắp điện          | 161   | 402%     | 343   | 101%     | 85%             | Bên cạnh doanh thu tăng, biên LN gộp mảng cũng cải thiện đáng kể chủ yếu từ nền thấp biên LN gộp năm ngoái, giai đoạn PC1 phải dồn nguồn lực đẩy nhanh tiến độ hoàn thành 500kV Mạch 3, khiến chi phí đội lên.                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Sản xuất công nghiệp  | 28    | 62%      | 122   | 9%       | 91%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Vận hành KCN          | 26    | -28%     | 90    | -24%     | 64%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Bất động sản nhà ở    | 2     | -22%     | 6     | -56%     | 2%              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Khai thác quặng       | 193   | 20%      | 366   | -16%     | 87%             | Biên LN gộp mảng khai thác quặng đạt 43% trong Q3/25, mức cao nhất kể từ khi vận hành. Doanh nghiệp chia sẻ đến từ việc hiệu suất khai thác tăng, có thể hiểu do phần quặng thô khai thác trong kỳ có giá trị kim loại cao hơn. Ở các dự án quy mô lớn, doanh nghiệp thường có sản phẩm trộn để ổn định chất lượng các lô quặng. Tuy nhiên dự án của PC1 quy mô nhỏ, không có sản phẩm trộn, kéo theo chất lượng quặng đầu vào không đồng đều khiến biên LN biến động |
| Khác                  | 8     | 8100%    | 19    | -88%     | 85%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Chi phí bán hàng&QLDN | 136   | 27%      | 386   | 8%       | 61%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| EBIT                  | 545   | 46%      | 1,265 | 12%      | 72%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Lãi/lỗ từ Idlk        | 51    | -491%    | 37    | -26%     | 36%             | Trong Q3/25 tiếp tục ghi nhận KQKD tích cực từ Western Pacific, hiện đang trong quá trình bàn giao Yên Phong IIA. Tuy nhiên mức đóng góp của WP lại bị cản trở bởi ghi nhận lỗ của công ty Gang Thép Cao Bằng trong 6T đầu năm.                                                                                                                                                                                                                                       |
| Doanh thu tài chính   | 53    | 85%      | 153   | 25%      | 77%             | Doanh thu tài chính tăng mạnh chủ yếu hỗ trợ bởi lãi tiền gửi tăng.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Chi phí tài chính     | 202   | 106%     | 637   | 0%       | 82%             | Chi phí tài chính tăng 106% svck, trong đó, chi phí lãi vay giảm nhẹ 4% svck. Mức chênh lệch đến từ Q3/25 ghi nhận lỗ tỷ giá ~23 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm ngoái lãi tỷ giá 92 tỷ đồng.                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| (1) Chi phí lãi vay   | 175   | -4%      | 510   | -10%     | 73%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| (2) Chi phí lỗ tỷ giá | 22    | -123%    | 115   | 123%     | 144%            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| LN trước thuế         | 446   | 54%      | 811   | 22%      | 67%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Biên LN trước thuế    | 14%   | 1 đ%     | 10%   | 1 đ%     |                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Thuế thu nhập DN      | 53    | 86%      | 100   | 10%      | 63%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| LN sau thuế           | 394   | 53%      | 704   | 22%      | 68%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Lợi ích CDTs          | 94    | -6%      | 206   | 15%      | 80%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| LN ròng               | 301   | 89%      | 498   | 25%      | 65%             | Theo đó, LN ròng Q3/25 tăng mạnh 89% svck, hỗ trợ LN ròng 9T25 tăng 25% svck, hoàn thành 65% dự phóng MBS.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

Nguồn: PC1, MBS Research

Triển vọng 2025-27: BĐS là động lực chính cho tăng trưởng

Hình 4: Tóm tắt triển vọng kinh doanh theo mảng trong giai đoạn 2025-2027 (Đơn vị: tỷ đồng)

|                      | 2024   | 2025   | % svck  | % tỷ trọng | 2026   | % svck  | % tỷ trọng | 2027   | % svck | % tỷ trọng |
|----------------------|--------|--------|---------|------------|--------|---------|------------|--------|--------|------------|
| Doanh thu            | 10,078 | 13,015 | 29.1%   |            | 15,220 | 16.9%   |            | 17,536 | 15.2%  |            |
| Điện                 | 1,706  | 1,799  | 5.4%    | 13.8%      | 1,835  | 2.0%    | 12.1%      | 1,993  | 8.6%   | 11.4%      |
| Xây lắp điện         | 3,686  | 6,200  | 68.2%   | 47.6%      | 7,176  | 15.7%   | 47.1%      | 8,252  | 15.0%  | 47.1%      |
| Sản xuất công nghiệp | 1,456  | 1,499  | 2.9%    | 11.5%      | 1,723  | 15.0%   | 11.3%      | 1,982  | 15.0%  | 11.3%      |
| Vận hành KCN         | 599    | 596    | -0.5%   | 4.6%       | 951    | 59.6%   | 6.2%       | 2,158  | 126.9% | 12.3%      |
| Bất động sản nhà ở   | 39     | 818    | 1990%   | 6.3%       | 1,297  | 59%     | 8.5%       | 759    | -41%   | 4.3%       |
| Khai thác quặng      | 1,701  | 1,172  | -31.1%  | 9.0%       | 1,174  | 0.2%    | 7.7%       | 1,177  | 0.2%   | 6.7%       |
| Khác                 | 890    | 931    | 4.7%    | 7.2%       | 1,063  | 14.2%   | 7.0%       | 1,215  | 14.3%  | 6.9%       |
| LN gộp               | 2,082  | 2,648  | 27.2%   |            | 3,052  | 15.2%   |            | 3,528  | 15.6%  |            |
| Biên LN gộp          | 21%    | 20%    | -0.3 đ% |            | 20%    | -0.3 đ% |            | 20%    | 0.1 đ% |            |
| Điện                 | 948    | 1,031  | 8.8%    | 38.9%      | 1,035  | 0.4%    | 33.9%      | 1,096  | 5.9%   | 31.1%      |
| Xây lắp điện         | 258    | 521    | 102.3%  | 19.7%      | 607    | 16.5%   | 19.9%      | 714    | 17.6%  | 20.2%      |
| Sản xuất công nghiệp | 144    | 160    | 10.9%   | 6.0%       | 175    | 9.8%    | 5.7%       | 203    | 15.7%  | 5.8%       |
| Vận hành KCN         | 149    | 149    | 0.1%    | 5.6%       | 264    | 77.5%   | 8.7%       | 753    | 184.7% | 21.3%      |
| Bất động sản nhà ở   | 21     | 330    | 1490%   | 12.5%      | 522    | 58%     | 17.1%      | 309    | -41%   | 8.7%       |
| Khai thác quặng      | 553    | 436    | -21.2%  | 16.4%      | 426    | -2.3%   | 13.9%      | 432    | 1.5%   | 12.2%      |
| Khác                 | 10     | 22     | 125.0%  | 0.8%       | 22     | -1.2%   | 0.7%       | 21     | -2.0%  | 0.6%       |

Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 5: Điều chỉnh dự phóng 2025-27

| Đơn vị: Tỷ đồng      | 2025   | % svck | Δ%   | 2026   | % svck | Δ%   | 2027   | % svck | Δ%   | Nhận xét                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|----------------------|--------|--------|------|--------|--------|------|--------|--------|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Doanh thu            | 13,015 | 29%    | 9%   | 15,220 | 17%    | 16%  | 17,536 | 15%    | 22%  | Tăng doanh thu 2025/26/27 chủ yếu do tăng doanh thu xây lắp và điều chỉnh tiến độ bàn giao các dự án BĐS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Điện                 | 1,799  | 5%     | 10%  | 1,835  | 2%     | 4%   | 1,993  | 9%     | 4%   | Tăng nhẹ doanh thu 2025 do thủy văn thuận lợi hơn dự kiến                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Xây lắp điện         | 6,200  | 68%    | 29%  | 7,176  | 16%    | 36%  | 8,252  | 15%    | 45%  | Điều chỉnh tăng doanh thu 2025/26/27, phản ánh lượng backlog lớn trong 2025, và kỳ vọng triển vọng được duy trì trong 2026-27. Doanh nghiệp trúng nhiều gói thầu chất lượng với lượng backlog tính đến cuối 9T25 đạt ~8,000 tỷ đồng. Một số gói thầu lớn nghiệm thu trong 2025 như 500kV Lào Cai - Vĩnh Yên, Cáp Ngầm ra Côn Đảo. Doanh nghiệp đồng thời đang triển khai một số dự án trọng điểm khác kỳ vọng là động lực cho Q4 và 2026 như điện gió Camarines Sur; 500kV Thái Bình - Hải Phòng; Cáp ngầm Tân Sơn Nhất - Thuận An. Với nguồn việc dồi dào theo QHD8 Điều chỉnh cho cả xây lắp đường dây và điện NLTT, PC1 tự tin đạt được mức tăng trưởng doanh thu 15% mỗi năm từ nay đến 2030. |
| Sản xuất công nghiệp | 1,499  | 3%     | 5%   | 1,723  | 15%    | 8%   | 1,982  | 15%    | 7%   | Điều chỉnh tăng trưởng nhẹ sv dự phóng trước, hoạt động sản xuất kỳ vọng có sự cải thiện trong Q4/25 nhờ các gói thầu cung cấp cột cho 500kV Thái Bình - Hải Phòng. Tăng trưởng từ 2026 kỳ vọng đi cùng hệ sinh thái xây lắp, doanh nghiệp đồng thời có thêm dư địa từ mảng xuất khẩu và mở rộng nhà máy mới.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Vận hành KCN         | 596    | -1%    | 0%   | 951    | 60%    | 60%  | 2,158  | 127%   | 12%  | Điều chỉnh tăng giá bán từ 120USD/m2/kỳ thuê lên 140USD/m2/kỳ thuê phản ánh mức tăng giá tốt khu vực Hải Phòng. Kỳ vọng dự án sẽ bàn giao phần nhỏ từ cuối 2026, và chủ yếu tập trung bàn giao trong 2027-28.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Bất động sản nhà ở   | 818    | 1990%  | -28% | 1,297  | 59%    | -18% | 759    | -41%   | 33%  | Lùi tiến độ bàn giao dự án Tháp Vàng sang phần lớn 2026 theo quan điểm thận trọng. Lùi tiến độ bảo giao PC1 Định Công sang 2027. Về triển vọng, PC1 sẽ bán si Tháp Vàng cho đối tác, mức giá ước tính ~120-130 triệu đồng/m2, chiết khấu ~20% so với giá thị trường hiện đang là 150-170 triệu đồng/m2. Ngoài ra, PC1 Gia Lâm và Vĩnh Hưng chính thức được duyệt vào danh sách thí điểm theo NQ171, kỳ vọng hoàn thiện pháp lý trong 2026 và có thể ra hàng từ 2027.                                                                                                                                                                                                                              |
| Khai thác quặng      | 1,172  | -31%   | -14% | 1,174  | 0%     | -14% | 1,177  | 0%     | -14% | Điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu do từ 2025, doanh nghiệp không ghi nhận phần thuế xuất khẩu 20% trong cơ cấu tính doanh thu như các năm trước. Về triển vọng 2025-27, giá Niken kỳ vọng ổn định ở mức ~15,000USD/tấn, giảm ~9% svck, sản lượng quặng tính đạt 49-51,000 tấn/năm, doanh nghiệp không gặp nhiều rủi ro tồn kho do cơ bản được bao tiêu sản lượng.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Khác                 | 931    | 5%     | 6%   | 1,063  | 14%    | 15%  | 1,215  | 14%    | 25%  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| LN gộp               | 2,648  | 27%    | 11%  | 3,052  | 15%    | 17%  | 3,528  | 16%    | 27%  | Điều chỉnh tăng dự phóng LN gộp, kỳ vọng mảng BDS sẽ có đóng góp ngày càng lớn trong cơ cấu LN gộp của tập đoàn.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Biên LN gộp (%)      | 20%    | -0.3đ% |      | 20%    | -0.3đ% |      | 20%    | 0đ%    |      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Điện                 | 1,031  | 9%     | 18%  | 1,035  | 0%     | 13%  | 1,096  | 6%     | 6%   | Điều chỉnh tăng theo quy mô doanh thu, mảng kỳ vọng có đóng góp khá ổn định và chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu LN.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

|                       |       |       |      |       |     |      |       |      |      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-----------------------|-------|-------|------|-------|-----|------|-------|------|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Xây lắp điện          | 521   | 102%  | 30%  | 607   | 17% | 42%  | 714   | 18%  | 60%  | Điều chỉnh tăng LN góp xây lắp phản ánh doanh thu cao hơn + tăng biên LN góp 1 đ% sv dự phóng trước, mức biên LN thực tế 9T25 có sự cải thiện tốt hơn ước tính. Ghi nhận tăng trưởng mạnh trong 2025 một phần đến từ mức nền thấp 2024, giai đoạn đẩy nhanh tiến độ 500kV Mạch 3, kéo theo bị đội chi phí. Nhìn sang 2026-27, kỳ vọng vẫn giữ được mức biên LN góp tối ưu, doanh nghiệp kỳ được các gói thầu EPC chất lượng, nguồn việc ngoài EVN cũng nhiều hơn nhờ mở rộng hoạt động xây lắp nhà máy điện gió và hạ tầng KCN. |
| Sản xuất công nghiệp  | 160   | 11%   | 19%  | 175   | 10% | 13%  | 203   | 16%  | 14%  | Kỳ vọng biên LN góp giảm nhẹ từ 2026 do nhà máy mới đi vào vận hành                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Vận hành KCN          | 149   | 0%    | 0%   | 264   | 77% | 77%  | 753   | 185% | 49%  | Đóng góp của mảng bắt đầu đáng kể từ 2027 nhờ biên LN cao, đây là giai đoạn chính bàn giao Nomura 2.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| BDS nhà ở             | 330   | 1490% | -15% | 522   | 58% | -11% | 309   | -41% | 71%  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Khai thác quặng       | 436   | -21%  | -10% | 426   | -2% | -12% | 432   | 2%   | -10% |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Khác                  | 22    | 125%  | 44%  | 22    | -1% | 61%  | 21    | -2%  | 64%  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Chi phí bán hàng&QLDN | 694   | 22%   | 9%   | 834   | 20% | 16%  | 948   | 14%  | 22%  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| EBIT                  | 1,955 | 29%   | 11%  | 2,218 | 13% | 18%  | 2,580 | 16%  | 28%  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Lãi/lỗ từ Idlk        | 93    | 105%  | -8%  | 122   | 31% | -2%  | 188   | 53%  | -2%  | Điều chỉnh giảm nhẹ LN LDLK do áp lực lỗ từ gang thép Cao Bằng. Chúng tôi cơ bản giữ nguyên các giả định cho Western Pacific. Trong 2025, WP chủ yếu ghi nhận bàn giao phần còn lại của Yên Lệnh và Yên Phong IIA, triển vọng 2026-27 đến từ các KCN mới Đồng Văn 5, Yên Lư MR.                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Doanh thu tài chính   | 148   | -20%  | 18%  | 172   | 16% | 5%   | 192   | 12%  | 4%   | Điều chỉnh tăng doanh thu tài chính, phản ánh lượng tiền mặt cao hơn dự kiến tính đến cuối Q3/25.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Chi phí tài chính     | 908   | -2%   | 17%  | 883   | -3% | 14%  | 838   | -5%  | 11%  | Tăng chi phí tài chính cao hơn phản ánh khoản lỗ tỷ giá cao hơn dự tính đầu năm.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| LN trước thuế         | 1,280 | 54%   | 6%   | 1,632 | 28% | 10%  | 2,119 | 30%  | 4%   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Thuế                  | 167   | 33%   | -7%  | 264   | 58% | 4%   | 365   | 38%  | 2%   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| LN sau thuế           | 1,113 | 58%   | 8%   | 1,368 | 23% | 11%  | 1,754 | 28%  | 4%   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Lợi ích CDTs          | 293   | 21%   | 13%  | 298   | 1%  | 10%  | 321   | 8%   | 11%  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| LN ròng               | 819   | 78%   | 6%   | 1,071 | 31% | 11%  | 1,433 | 34%  | 3%   | Theo đó, điều chỉnh tăng LN ròng 2025/26/27 lần lượt 6%/11%/3% sv dự phóng trước.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| EPS (đ/cp)            | 1,992 | 78%   | 6%   | 2,603 | 31% | 11%  | 3,484 | 34%  | 3%   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

Nguồn: PC1, MBS Research

Mảng Điện: Duy trì triển vọng sản lượng ổn định trong 2025-27

**Thủy điện:** Hiện tại ENSO duy trì ở pha La Nina những tháng gần đây với xác suất chưa rõ rệt, pha Trung tính vẫn là chủ đạo. Ở Việt Nam, tình hình thời tiết cực đoan ở một số khu vực miền Bắc và Trung do ảnh hưởng từ nhiều đợt bão, kéo theo lượng mưa tích cực hơn rõ rệt, kỳ vọng xu hướng này sẽ duy trì đến cuối năm và quay trở lại pha trung tính trong 2026. Tương ứng, kỳ vọng sản lượng thủy điện tăng 8% svck, duy trì ổn định trong 2026 và tăng 14% svck trong 2027 do đóng góp từ 2 nhà máy mới Bạo Lạc (30MW) và Thượng Hà (13MW).

**Điện gió:** Sản lượng điện năm nay tăng trưởng tốt trong 9T25, khu vực Miền Trung ghi nhận lượng gió cao. Tuy nhiên, từ tháng 9 đến nay, theo NSMO, khu vực Quảng Trị - nơi đặt nhà máy của PC1 ghi nhận tình trạng cắt giảm công suất, riêng tháng 10 khu vực bị cắt ~50% công suất. Lũ lụt mưa bão cực đoan kéo theo lượng nước, gió về dỗi dào, các nhà máy vận hành liên tục trong khi nhu cầu phụ tải lại thấp giai đoạn này. Chúng tôi cho rằng đây là những tác động ngắn hạn, kỳ vọng sản lượng kém Q4/25 kéo sản lượng cả năm giảm 5% svck sau đó ổn định lại từ 2026.

Hình 6: Dự phóng lợi nhuận mảng điện trong giai đoạn 2025-2027

|                          | Công suất<br>(MW) | Sản lượng<br>thiết kế<br>(triệu kWh) | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|--------------------------|-------------------|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Sản lượng</b>         | <b>313</b>        | <b>1,115</b>                         | <b>593</b>   | <b>623</b>   | <b>1,087</b> | <b>852</b>   | <b>1,084</b> | <b>1,121</b> | <b>1,115</b> | <b>1,205</b> |
| % svck                   |                   |                                      |              | 5%           | 74%          | -22%         | 27%          | 3%           | -1%          | 8%           |
| Thủy điện                | 169               | 620                                  | 593          | 513          | 669          | 402          | 636          | 683          | 667          | 760          |
| Điện gió                 | 144               | 495                                  | -            | 110          | 418          | 450          | 448          | 439          | 448          | 445          |
| <b>Giá bán bình quân</b> | <b>đ/kWh</b>      |                                      | <b>1,214</b> | <b>1,662</b> | <b>1,652</b> | <b>1,685</b> | <b>1,639</b> | <b>1,701</b> | <b>1,730</b> | <b>1,760</b> |
| Thủy điện                |                   |                                      | 1,214        | 1,357        | 1,320        | 1,346        | 1,222        | 1,258        | 1,296        | 1,335        |
| Điện gió                 |                   |                                      | -            | 1,968        | 1,983        | 2,024        | 2,056        | 2,143        | 2,164        | 2,186        |
| <b>Doanh thu</b>         | <b>tỷ đồng</b>    |                                      | <b>720</b>   | <b>912</b>   | <b>1,712</b> | <b>1,452</b> | <b>1,700</b> | <b>1,799</b> | <b>1,835</b> | <b>1,993</b> |
| % svck                   | %                 |                                      |              | 27%          | 88%          | -15%         | 17%          | 6%           | 2%           | 9%           |
| Thủy điện                |                   |                                      | 720          | 696          | 883          | 541          | 777          | 859          | 865          | 1,020        |
| Điện gió                 |                   |                                      | -            | 216          | 829          | 911          | 923          | 940          | 970          | 973          |
| <b>LN gộp</b>            | <b>tỷ đồng</b>    |                                      | <b>382</b>   | <b>475</b>   | <b>954</b>   | <b>706</b>   | <b>938</b>   | <b>1,031</b> | <b>1,035</b> | <b>1,096</b> |
| % svck                   | %                 |                                      |              | 24%          | 101%         | -26%         | 33%          | 10%          | 0%           | 6%           |
| Thủy điện                |                   |                                      | 382          | 312          | 487          | 165          | 386          | 464          | 440          | 499          |
| % biên LN gộp            | %                 |                                      | 53%          | 45%          | 55%          | 31%          | 50%          | 54%          | 51%          | 49%          |
| Điện gió                 |                   |                                      | -            | 163          | 466          | 541          | 552          | 567          | 595          | 597          |
| % biên LN gộp            | %                 |                                      |              | 76%          | 56%          | 59%          | 60%          | 60%          | 61%          | 61%          |

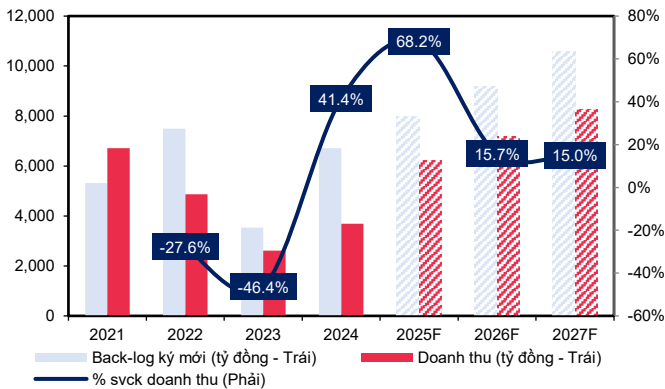
Nguồn: PC1, MBS Research

Xây lắp điện: Nguồn việc được đảm bảo nhờ trúng các gói thầu lớn

Lượng backlog ~8.000 tỷ đồng trong 9T25 cho thấy nguồn việc dồi dào của mảng, một số gói lớn đã nghiệm thu trong Q3 bao gồm 500kV Lào Cai – Vĩnh Yên, Cáp ngầm ra Côn Đảo hỗ trợ doanh thu tăng mạnh. Cuối 2025, sang 2026, một số hợp đồng lớn đáng chú ý bao gồm điện gió 58MW Philippine; 500kV Thái Bình – Hải Phòng; Cáp ngầm Tân Sơn Nhất – Thuận An, doanh nghiệp chia sẻ đang đàm phán một số hợp đồng EPC điện NLTT tại Việt Nam, kỳ vọng là động lực tăng trưởng cho các năm tới.

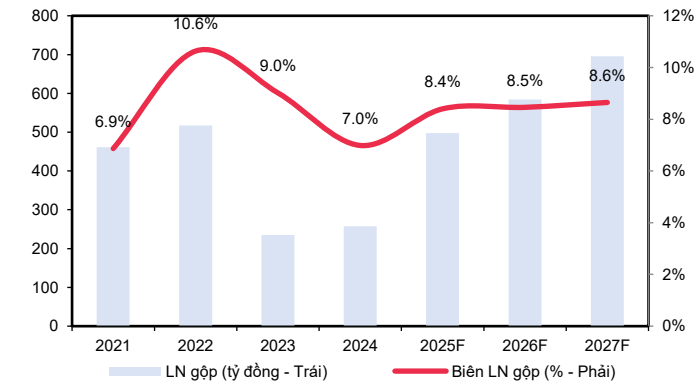
Khối lượng công việc dồi dào cho xây lắp điện là thước đo rõ rệt nhất cho triển vọng của mảng. Hơn nữa, doanh nghiệp mở rộng hoạt động xây lắp sang nhưng mảng được đánh giá rất triển vọng khác như EPC điện NLTT, xây lắp hạ tầng KCN, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp hoàn toàn có thể đạt được mức tăng doanh thu ~15-16%/năm từ nay đến 2030.

Hình 7: Doanh thu xây lắp 2025-27 sẽ tiếp tục phục hồi, đến từ tăng trưởng backlog cao cùng các gói thầu quy mô lớn



Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 8: LN gộp cải thiện từ nền thấp trong 2025 nhờ các gói thầu chất lượng, kỳ vọng duy trì mức biên ổn định sang 2026-27



Nguồn: PC1, MBS Research

Khai thác quặng: Duy trì triển vọng ổn định trong trung hạn

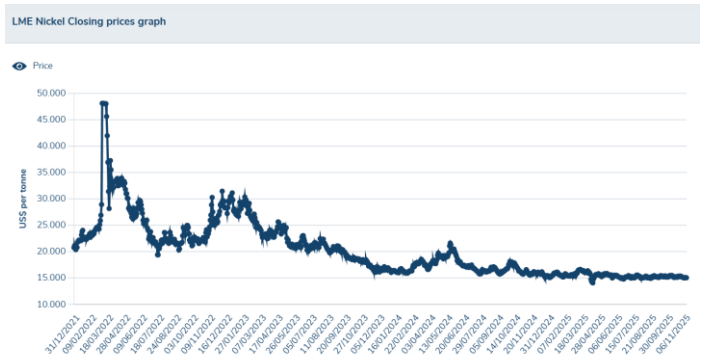
Dự án khai thác quặng của PC1 không có sản phẩm trộn – thông thường các dự án lớn có sản phẩm trộn quặng giúp đảm bảo chất lượng từng lô. Đối với PC1, doanh nghiệp cơ bản gom đủ lô quặng tinh rồi xuất khẩu. Theo đó, biên LN gộp có sự biến động khá đáng kể theo quý do 2 yếu tố 1) Thời điểm ghi nhận doanh thu lô hàng có thể chậm trễ và đẩy sang quý sau; 2) Chất lượng quặng thời điểm khai thác có sự không đồng đều, kéo theo chi phí khai thác mỗi lô quặng tinh có sự khác biệt. Các yếu tố này khó quan sát và đánh giá theo quan điểm của chúng tôi. Nhìn cả năm, do được đảm bảo đầu ra từ khách hàng, chúng tôi dự phóng nhà máy vận hành tối đa công suất, sản xuất ~49-51,000 tấn quặng tinh mỗi năm. Giá bán Niken duy trì ở mức 15,000USD/tấn trong dài hạn theo dự báo của Fitch. Hiện tại, giá Niken không có nhiều động lực tăng giá chủ yếu đề từ tình trạng thừa cung, trong khi phía cầu, Trung Quốc cũng đang cho thấy dấu hiệu chậm lại về cầu xe điện trong ngắn hạn, kéo theo nhu cầu về pin không còn tăng quyết liệt như giai đoạn trước.

Hình 9: Tóm tắt lợi nhuận mảng khai thác quặng trong 2025-2027

|                            | 2023   | 2024   | 2025   | 2026   | 2027   |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sản lượng quặng tinh (tấn) | 29,000 | 65,660 | 49,000 | 49,000 | 49,000 |
| Sản lượng Niken (tấn)      | 2,074  | 4,695  | 3,504  | 3,504  | 3,504  |
| Sản lượng Đồng (tấn)       | 326    | 739    | 551    | 551    | 551    |
| Sản lượng Cobalt (tấn)     | 48     | 108    | 81     | 81     | 81     |
| Giá Niken (USD/tấn)        | 17,000 | 15,000 | 15,000 | 15,000 | 15,000 |
| Giá Đồng (USD/tấn)         | 8,400  | 8,400  | 8,800  | 9,000  | 9,200  |
| Giá Cobalt (USD/tấn)       | 33,420 | 33,420 | 33,420 | 33,420 | 33,420 |
| Doanh thu (tỷ đồng)        | 722    | 1,761  | 1,172  | 1,174  | 1,177  |
| LN gộp (tỷ đồng)           | 257    | 599    | 436    | 426    | 432    |
| Biên LN gộp (%)            | 36%    | 34%    | 37%    | 36%    | 37%    |
| LN ròng (tỷ đồng)          | 74     | 302    | 218    | 217    | 230    |
| Biên LN ròng (%)           | 10%    | 17%    | 19%    | 19%    | 20%    |

Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 10: Giá niken đang dao động quanh mức đáy, và hiện không có động lực tăng đáng kể trong trung hạn. (Đơn vị: USD/tấn)



Nguồn: LME, MBS Research

Mảng KCN: Động lực tăng trưởng đến từ các dự án mới được phê duyệt

Các thông tin mới nhất về mức áp thuế đối ứng 0%-20% của Mỹ lên Việt Nam cho thấy những dấu hiệu tích cực hơn đáng kể giai đoạn tháng 4, bên cạnh đó, Việt Nam vẫn có lợi thế trong việc thu hút FDI nhờ giá thuê cạnh tranh, nhân công rẻ, giá điện rẻ.

**Western Pacific:** 9T25, Yên Lệnh cho thuê xong ~90% diện tích, Yên Phong IIA hiện đang bắt đầu cho thuê từ đầu 2025, đã bàn giao ~30ha (tỷ lệ hấp thụ: 34%) cho thấy sức hút lớn của khu vực Bắc Ninh, giá thuê ~160-170USD/m2/kỳ thuê. Mặt khác, Đồng Văn 5 (237ha) chính thức khởi công trong Q3/25 kỳ vọng bắt đầu cho thuê từ cuối 2026, trong khi Yên Lư MR (120ha) cũng đã được phê duyệt chủ trương đầu tư, chúng tôi kỳ vọng sẽ bắt đầu cho thuê từ 2027. Các KCN của WP nằm tại các vị trí thuận lợi, như thủ phủ KCN Bắc Ninh – Bắc Giang (cũ), hay Hà Nam (hiện tại là Ninh Bình) đều là những thành phố tiếp giáp Hà Nội, giao thông và hạ tầng logistic thuận tiện.

**Nomura 2 Hải Phòng (200ha):** Dự án PC1 là chủ đầu tư với 100% cổ phần, nằm cạnh Nomura 1 vị trí đắc địa tại Hải Phòng, khách quen chủ yếu là nhóm doanh nghiệp ô tô, linh kiện điện tử đến từ Nhật Bản. Doanh nghiệp dự kiến sẽ

khởi công dự án trong Q4/25, chúng tôi kỳ vọng sẽ bắt đầu bàn giao phần nhỏ trong cuối 2026, và phân bổ diện tích thuê chủ yếu trong 2027-28. Nomura 2 kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng lớn của doanh nghiệp với quy mô doanh thu ước tính đạt ~4,850 tỷ đồng và LN ròng đạt ~1,400 tỷ đồng.

Hình 11: Danh sách các KCN đang phát triển của PC1 và Western Pacific

| Dự án          | Chủ đầu tư      | Sở hữu của PC1 (%) | Vị trí         | Tổng diện tích (ha) | Diện tích cho thuê dự kiến (ha) | Giá bán dự kiến (USD/m2/ kỳ thuê) | Tổng mức đầu tư (tỷ đồng) | Tình trạng dự án                   |
|----------------|-----------------|--------------------|----------------|---------------------|---------------------------------|-----------------------------------|---------------------------|------------------------------------|
| Yên Phong IIA  | Western Pacific | 19%                | Bắc Ninh       | 158                 | 86                              | 160                               | 1,830                     | Đang cho thuê                      |
| Yên Lệnh LIC   | Western Pacific | 30%                | Hà Nam (cũ)    | 69                  | 45                              | 85                                | 624                       | Đang cho thuê                      |
| Đồng Văn 5 GD1 | Western Pacific | 30%                | Hà Nam (cũ)    | 237                 | 171                             | 105                               | 2,911                     | Khởi công trong Q3/25              |
| Yên Lư MR GD1  | Western Pacific | 30%                | Bắc Giang (cũ) | 120                 | 64                              | 130                               | 1,543                     | Chấp thuận chủ trương đầu tư Q3/24 |
| Nomura 2       | PC1             | 100%               | Hải Phòng      | 194                 | ~130                            | 140                               | 2,682                     | Kỳ vọng khởi công trong Q4/25      |

Nguồn: PC1, Western Pacific, MBS Research

Hình 12: Dự kiến lợi nhuận đóng góp cho PC1 từ các dự án

| Tỷ đồng                         |                  | 2025F        | 2026F        | 2027F        | 2028F        | 2029F        | Tổng cộng     |
|---------------------------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>Tiến độ bàn giao dự kiến</b> | <b>Diện tích</b> | <b>62</b>    | <b>75</b>    | <b>131</b>   | <b>141</b>   | <b>74</b>    | <b>484</b>    |
| Yên Phong IIA                   | 86               | 32           | 43           | 11           | 0            | 0            | 86            |
| Yên Lệnh                        | 45               | 30           | 8            | 0            | 0            | 0            | 38            |
| Yên Lư MR                       | 64               | 0            | 0            | 21           | 42           | 0            | 64            |
| Đồng Văn 5                      | 171              | 0            | 14           | 57           | 57           | 43           | 171           |
| Nomura 2 (hợp nhất)             | 126              | 0            | 11           | 42           | 42           | 32           | 126           |
| <b>Doanh thu dự án</b>          |                  | <b>1,862</b> | <b>2,571</b> | <b>4,365</b> | <b>4,958</b> | <b>2,605</b> | <b>16,361</b> |
| Yên Phong IIA                   |                  | 1,181        | 1,654        | 430          | -            | -            | 3,265         |
| Yên Lệnh                        |                  | 681          | 179          | -            | -            | -            | 860           |
| Yên Lư                          |                  | -            | 0            | 784          | 1,650        | -            | 2,434         |
| Đồng Văn 5                      |                  | -            | 378          | 1,589        | 1,668        | 1,314        | 4,948         |
| Nomura 2 (hợp nhất)             |                  | -            | 360          | 1,562        | 1,640        | 1,292        | 4,854         |
| <b>LN đóng góp cho PC1</b>      | <b>% sở hữu</b>  | <b>123</b>   | <b>222</b>   | <b>643</b>   | <b>767</b>   | <b>539</b>   | <b>2,294</b>  |
| Yên Phong IIA                   | 19%              | 67           | 100          | 30           | -            | -            | 197           |
| Yên Lệnh                        | 30%              | 56           | 15           | -            | -            | -            | 71            |
| Yên Lư                          | 30%              | -            | 0            | 54           | 130          | -            | 184           |
| Đồng Văn 5                      | 30%              | -            | 27           | 126          | 144          | 122          | 419           |
| Nomura 2                        | 100%             | -            | 80           | 433          | 493          | 417          | 1,423         |

Nguồn: PC1, MBS Research

Bất động sản nhà ở: Tháp Vàng là động lực chính trong 2025

Tháp Vàng, Gia Lâm đang xúc tiến nhanh, trong Q3 đã mở bán đợt 3, theo thông tin, hai đợt đầu tiên đã khớp được ~140/182 căn, tốc độ hấp thụ khá tốt với giá bán ~150-170 triệu đồng/m2. Doanh nghiệp chia sẻ sẽ bán sỉ dự án cho đối tác, do đó, tốc độ hấp thụ không phải một mối lo lớn, về giá bán của PC1, chúng tôi ước tính mức chiết khấu về ~120-130 triệu đồng/m2. Dự kiến dự án sẽ sẵn sàng bàn giao trong tháng 12/2025 và ghi nhận doanh thu. Với quan điểm thận trọng về cả tiến độ và tốc độ hấp thụ các dự án thấp tầng, chúng tôi kỳ vọng Tháp Vàng sẽ bàn giao ~30% số căn trong 2025 và lùi thời gian ghi nhận doanh thu sang chủ yếu 2026.

Trong T4/2025, UBND TP Hà Nội vừa thông báo chấp thuận cho tổ chức kinh doanh bất động sản được thực hiện dự án thí điểm theo Nghị quyết 171 của Quốc hội. Theo đó, nhà đầu tư được phép thỏa thuận quyền sử dụng đất nông nghiệp, phi nông nghiệp (đất thương mại dịch vụ) để làm dự án nhà thương mại. Trong số 148 dự án, PC1 Gia Lâm, và Vĩnh Hưng được phê duyệt trong danh sách. Doanh nghiệp chia sẻ các dự án như Gia Lâm, Vĩnh Hưng và Định Công đều đang tích cực xin chủ trương đầu tư, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp có thể hoàn tất pháp lý trong 2026 và bắt đầu có doanh thu từ 2027. Hiện tại, các dự án đều chưa có tiến độ cụ thể, tuy nhiên đây đều là các dự án quy mô nhỏ, nếu hoàn thành pháp lý có thể triển khai bán hàng nhanh. Hiện tại chúng tôi mới đưa

Gia Lâm và Định Công vào mô hình định giá theo các giả định thận trọng, Vĩnh Hưng và dự án tại Bắc Từ Liêm hiện chưa có nhiều thông tin cụ thể.

Hình 13: Danh mục các dự án BDS của PC1, ngoài Tháp Vàng, các dự án còn lại gặp vướng mắc pháp lý kéo dài nhiều năm

| Dự án            | Vị trí          | Diện tích (ha) | Tổng mức đầu tư (tỷ đồng) | Sản phẩm          | Tiến độ mở bán dự kiến | Tình trạng dự án                          |
|------------------|-----------------|----------------|---------------------------|-------------------|------------------------|-------------------------------------------|
| Tháp Vàng        | Gia Lâm, HN     | 1.5            | ~1500                     | 182 căn thấp tầng | 2025                   | Đang mở bán                               |
| PC1 Gia Lâm      | Gia Lâm, HN     | 0.5            | 163                       | Dự án thấp tầng   | 2027                   | Phê duyệt trong danh sách thí điểm NQ 171 |
| PC1 Định Công    | Định Công, HN   | 1.5            | na                        | Dự án thấp tầng   | 2027                   | Đang hoàn thiện pháp lý                   |
| Vĩnh Hưng        | Hoàng Mai, HN   | 2.1            | 547                       | Chung cư          | 2027                   | Phê duyệt trong danh sách thí điểm NQ 171 |
| Thăng Long (BTL) | Bắc Từ Liêm, HN | 5.2            | na                        | na                | na                     | Đang lập hồ sơ đề xuất                    |

Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 14: Phân bổ doanh thu từ các dự án bất động sản trong giai đoạn 2024-2027 (Đơn vị: tỷ đồng)

| Doanh thu     | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | Tổng  |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tháp Vàng     | -     | 802   | 1,227 | -     | 2,029 |
| PC1 Gia Lâm   | -     | -     | 54    | 165   | 219   |
| PC1 Định Công | -     | -     | -     | 577   | 577   |
| Tổng cộng     | -     | 802   | 1,281 | 743   | 2,826 |

Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 15: Lợi nhuận ròng đóng góp cho PC1 trong giai đoạn 2024-2027 (Đơn vị: tỷ đồng)

| LN ròng       | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | Total |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tháp Vàng     | -     | 236   | 365   | -     | 601   |
| PC1 Gia Lâm   | -     | -     | 16    | 48    | 63    |
| PC1 Vĩnh Hưng | -     | -     | -     | 157   | 157   |
| Tổng cộng     | -     | 236   | 381   | 205   | 822   |

Nguồn: PC1, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Báo cáo kết quả HĐKD               |               |               |               |               | Báo cáo lưu chuyển tiền tệ                 |              |                |                |              |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------------------------|--------------|----------------|----------------|--------------|
|                                    | 2024          | 2025F         | 2026F         | 2027F         |                                            | 2024         | 2025F          | 2026F          | 2027F        |
| Doanh thu thuần                    | 10,078        | 13,015        | 15,220        | 17,536        | LN trước thuế                              | 829          | 1,280          | 1,632          | 2,119        |
| Giá vốn hàng bán                   | (7,995)       | (10,367)      | (12,168)      | (14,008)      | Khấu hao                                   | 864          | 819            | 795            | 875          |
| Lợi nhuận gộp                      | 2,083         | 2,648         | 3,052         | 3,528         | Thuế đã nộp                                | (75)         | (167)          | (264)          | (365)        |
| Chi phí quản lý DN                 | (488)         | (545)         | (677)         | (788)         | Các khoản điều chỉnh khác                  | 81           | (584)          | (467)          | (586)        |
| Chi phí bán hàng                   | (79)          | (148)         | (157)         | (159)         | Thay đổi VLĐ                               | (628)        | (252)          | (108)          | (295)        |
| LN từ HĐKD                         | 1,516         | 1,955         | 2,218         | 2,580         | <b>LCTT từ HĐKD</b>                        | <b>1,072</b> | <b>1,097</b>   | <b>1,588</b>   | <b>1,748</b> |
| EBITDA thuần                       | 2,380         | 2,774         | 23,800        | 23,800        | Đầu tư TSCĐ                                | (434)        | (2,024)        | (2,084)        | (302)        |
| <b>LN trước thuế &amp; lãi vay</b> | <b>1,516</b>  | <b>1,955</b>  | <b>33,100</b> | <b>33,100</b> | Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ                 | 32           | -              | -              | -            |
| Thu nhập lãi                       | 186           | 148           | 172           | 192           | <b>LCTT từ đầu tư</b>                      | <b>(728)</b> | <b>(1,876)</b> | <b>(1,912)</b> | <b>(110)</b> |
| Chi phí tài chính                  | (929)         | (908)         | (883)         | (838)         | Thu từ PH CP, nhận góp VCSH                | 44           | -              | -              | -            |
| Thu nhập ròng khác                 | 11            | (8)           | 3             | (4)           | Tiền vay ròng nhận được                    | (109)        | 2,127          | 96             | (352)        |
| TN từ các Cty LK & LD              | 45            | 93            | 122           | 188           | Dòng tiền từ HĐTC khác                     | 20           | 537            | 159            | 347          |
| <b>LN trước thuế</b>               | <b>829</b>    | <b>1,280</b>  | <b>1,632</b>  | <b>2,119</b>  | Cổ tức, LN đã trả cho CSH                  | (203)        | -              | -              | -            |
| Thuế TNDN                          | (125)         | (167)         | (264)         | (365)         | <b>LCTT từ hoạt động TC</b>                | <b>(247)</b> | <b>2,664</b>   | <b>255</b>     | <b>(5)</b>   |
| Lợi nhuận sau thuế                 | 704           | 1,113         | 1,368         | 1,754         | Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 2,082        | 2,177          | 4,062          | 3,993        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số           | (243)         | (293)         | (298)         | (321)         | LC tiền thuần trong năm                    | 97           | 1,885          | (69)           | 1,633        |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>              | <b>460</b>    | <b>819</b>    | <b>1,071</b>  | <b>1,433</b>  | <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>2,179</b> | <b>4,062</b>   | <b>3,993</b>   | <b>5,627</b> |
| Chi trả cổ tức                     | (203)         | -             | -             | -             |                                            |              |                |                |              |
| Lợi nhuận giữ lại                  | 258           | 819           | 1,071         | 1,433         |                                            |              |                |                |              |
| <b>Bảng cân đối kế toán</b>        |               |               |               |               | <b>Các chỉ số cơ bản</b>                   |              |                |                |              |
|                                    | 2024          | 2025F         | 2026F         | 2027F         |                                            | 2024         | 2025F          | 2026F          | 2027F        |
| Tiền và tương đương tiền           | 2,177         | 4,062         | 3,993         | 5,627         | Tăng trưởng doanh thu thuần                | 21.9%        | 16.5%          | 8.6%           | 14.7%        |
| Đầu tư ngắn hạn                    | 1,119         | 1,119         | 1,119         | 1,119         | Tăng trưởng EBITDA                         | 127.4%       | 128.9%         | 113.5%         | 116.3%       |
| Phải thu khách hàng                | 3,123         | 4,632         | 5,263         | 5,823         | Tăng trưởng LN từ HĐKD                     | 113.1%       | 54.4%          | 27.6%          | 29.8%        |
| Hàng tồn kho                       | 1,588         | 1,511         | 1,652         | 2,019         | Tăng trưởng LN trước thuế                  | 228.9%       | 78.0%          | 30.7%          | 33.8%        |
| Tổng tài sản ngắn hạn              | 8,099         | 11,584        | 12,249        | 14,890        | Tăng trưởng LN ròng                        | 228.9%       | 78.0%          | 30.7%          | 33.8%        |
| Tài sản cố định                    | 8,959         | 8,917         | 10,158        | 11,011        | Tăng trưởng EPS                            | 228.9%       | 78.0%          | 30.7%          | 33.8%        |
| Xây dựng cơ bản dở dang            | 373           | 1,619         | 1,667         | 242           |                                            |              |                |                |              |
| BDS đầu tư                         | 112           | 112           | 112           | 112           | Biên LN gộp                                | 20.7%        | 20.3%          | 20.1%          | 20.1%        |
| Đầu tư vào công ty con             | -             | -             | -             | -             | Biên EBITDA                                | 24.2%        | 22.2%          | 21.7%          | 21.9%        |
| Đầu tư vào công ty LDLK            | 1,709         | 1,802         | 1,924         | 2,112         | Biên LN ròng                               | 4.6%         | 6.3%           | 7.0%           | 8.2%         |
| Khoản đầu tư dài hạn khác          | 528           | 965           | 1,156         | 1,353         | ROAE                                       | 8.6%         | 13.2%          | 14.3%          | 15.9%        |
| Tổng tài sản dài hạn               | 12,856        | 14,591        | 16,194        | 16,005        | ROAA                                       | 2.2%         | 3.5%           | 3.9%           | 4.8%         |
| <b>Tổng tài sản</b>                | <b>20,955</b> | <b>26,175</b> | <b>28,443</b> | <b>30,895</b> | ROIC                                       | 2.5%         | 3.7%           | 4.5%           | 5.6%         |
|                                    |               |               |               |               |                                            |              |                |                |              |
| Vay & nợ ngắn hạn                  | 2,950         | 4,027         | 4,536         | 5,861         | Vòng quay tài sản                          | 0.5          | 0.6            | 0.6            | 0.6          |
| Phải trả người bán                 | 1,110         | 1,839         | 2,167         | 2,532         | Cổ tức chi trả/LN ròng                     | 44.0%        | 0.0%           | 0.0%           | 0.0%         |
| Phải trả ngắn hạn khác             | 1,002         | 1,534         | 1,695         | 1,939         | Tổng nợ vay/VCSH                           | 140.0%       | 139.3%         | 120.6%         | 98.4%        |
| Tổng nợ ngắn hạn                   | 5,062         | 7,401         | 8,397         | 10,332        | Nợ vay ròng/VCSH                           | 111.7%       | 95.8%          | 83.9%          | 55.0%        |
| Vay & nợ dài hạn                   | 7,831         | 8,994         | 8,582         | 6,905         | Nợ vay ròng/Tổng tài sản                   | 41.1%        | 34.2%          | 32.1%          | 23.1%        |
| Các khoản phải trả khác            | 363           | 431           | 587           | 680           | Khả năng thanh toán lãi vay                | 2.0          | 2.5            | 2.5            | 3.1          |
| Tổng nợ dài hạn                    | 8,193         | 9,425         | 9,169         | 7,585         |                                            |              |                |                |              |
| <b>Tổng nợ</b>                     | <b>13,255</b> | <b>16,826</b> | <b>17,566</b> | <b>17,917</b> | Số ngày phải thu                           | 113.1        | 129.9          | 126.2          | 121.2        |
|                                    |               |               |               |               | Số ngày nắm giữ hàng tồn kho               | 72.5         | 53.2           | 49.6           | 52.6         |
| Vốn điều lệ                        | 3,576         | 3,576         | 3,576         | 3,576         | Số ngày phải trả tiền bán                  | 50.7         | 64.8           | 65.0           | 66.0         |
| Thặng dư vốn cổ phần               | -             | -             | -             | -             |                                            |              |                |                |              |
| Cổ phiếu quỹ                       | -             | -             | -             | -             | Khả năng thanh toán ngắn hạn               | 1.6          | 1.6            | 1.5            | 1.4          |
| LN giữ lại                         | 814           | 1,633         | 2,704         | 4,137         | Khả năng thanh toán nhanh                  | 1.3          | 1.4            | 1.3            | 1.2          |
| Các quỹ thuộc VCSH                 | 1,123         | 1,660         | 1,819         | 2,166         | Khả năng thanh toán tiền mặt               | 0.7          | 0.7            | 0.6            | 0.7          |
| Vốn chủ sở hữu                     | 5,514         | 6,870         | 8,099         | 9,879         |                                            |              |                |                |              |
| Lợi ích cổ đông thiểu số           | 2,186         | 2,479         | 2,777         | 3,099         | <b>Định giá</b>                            |              |                |                |              |
| Tổng vốn chủ sở hữu                | 7,700         | 9,349         | 10,876        | 12,978        | EPS (đồng/cp)                              | 1,377        | 2,291          | 2,994          | 4,006        |
| <b>Tổng nợ và VCSH</b>             | <b>20,955</b> | <b>26,175</b> | <b>28,443</b> | <b>30,895</b> | BVPS (đồng/cp)                             | 15,416       | 19,209         | 22,647         | 27,624       |
|                                    |               |               |               |               | P/E (lần)                                  | 20.8         | 12.5           | 9.6            | 7.1          |
|                                    |               |               |               |               | P/B (lần)                                  | 1.9          | 1.5            | 1.3            | 1.0          |

Nguồn: Báo cáo tài chính PC1, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

|              |                                                                 |
|--------------|-----------------------------------------------------------------|
| KHẢ QUAN     | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên                   |
| TRUNG LẬP    | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%                     |

Khuyến nghị đầu tư ngành

|              |                                                                                               |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| KHẢ QUAN     | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền      |
| TRUNG LẬP    | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| KÉM KHẢ QUAN | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền     |

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:  
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội  
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601  
Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

KHOI NGHIEN CUU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

|                                                                                                                   |                                                                                                         |                                                                                                                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Giám đốc Khối Nghiên cứu</b><br><i>Trần Thị Khánh Hiền</i>                                                     | <b>Trưởng phòng</b><br><i>Nguyễn Tiến Dũng</i>                                                          |                                                                                                                  |
| <b>Vĩ mô &amp; Chiến lược thị trường</b><br><i>Ngô Quốc Hưng</i><br><i>Nghiêm Phú Cường</i><br><i>Đinh Hà Anh</i> | <b>Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính</b><br><i>Đinh Công Luyến</i><br><i>Phạm Thị Thanh Hương</i>           | <b>Bất động sản – KCN - VLXD</b><br><i>Nguyễn Minh Đức</i><br><i>Lê Hải Thành</i><br><i>Phạm Thị Thanh Huyền</i> |
|                                                                                                                   | <b>Công nghiệp – Năng lượng</b><br><i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i><br><i>Mai Duy Anh</i><br><i>Võ Đức Anh</i> | <b>Dịch vụ - Tiêu dùng</b><br><i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>                                                             |