

Phó phòng phân tích
Phạm Hồng Sơn
Son.ph@shs.com.vn

Khuyến nghị: Không khuyến nghị

Giá hiện tại (05/08/2026): 21.000 VND
Giá mục tiêu: **N/a**
% tăng/giảm giá: N/a

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND): 8.719
Số lượng CP lưu hành: 411.285.343
KLCP đang niêm yết: 411.285.343
KLGD trung bình 10 phiên (CP): 4.533.290
Giá thấp 52w: 16.650
Giá cao 52W: 32.200
Sở hữu nhà nước: -
Sở hữu NĐT nước ngoài: 8,61%
Free-float: 60%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	20.987	24.564	27.761
Vốn chủ	7.716	8.888	11.148
Doanh thu	10.088	13.085	14.668
Lãi sau thuế	710	1.364	1.402
ROE	9%	15,3%	13%
ROA	3%	5,5%	5%
EPS (VND)	1.307	2.554	2.626
BVPS (VND)	15.452	15.856	17.947

LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG NHỜ ĐIỆN, NICKEL TRONG BỐI CẢNH XÂY LẮP SUY GIẢM VÀ BIẾN ĐỘNG THƯƠNG TĂNG

Quý 2/2026, PC1 ghi nhận doanh thu thuần 2.038 tỷ đồng (-30,6% YoY) nhưng LNST đạt 235 tỷ đồng (+43% YoY). Lũy kế 6T/2026, doanh thu đạt 4.206 tỷ đồng (-12,3% YoY), LNST đạt 505 tỷ đồng (+63,1% YoY), hoàn thành 47,8% kế hoạch lợi nhuận năm. Các điểm nhấn chính trong hoạt động kinh doanh 1H2026 của doanh nghiệp như sau:

- **Cơ cấu lợi nhuận dịch chuyển:** mảng xây lắp điện và sản xuất công nghiệp suy giảm mạnh trên nền cao của năm 2025 (năm ghi nhận các gói thầu 500kV mạch 3), trong khi sản xuất điện và khai thác Nickel trở thành hai trụ cột đóng góp ~70% lợi nhuận gộp.
- **Bất động sản dân cư khởi sắc nhờ:** dự án Phú Thị Riverside (Tháp Vàng – Gia Lâm) ghi nhận 256 tỷ đồng doanh thu chuyển nhượng BĐS trong 6T/2026.
- **Thu nhập tài chính đột biến:** thoái vốn Công ty Đầu tư BĐS CT2 mang về 120 tỷ đồng lợi nhuận.
- **Biến động quản trị lớn nhất từ khi niêm yết:** 7 lãnh đạo chủ chốt bị khởi tố; ĐHCĐ bất thường 24/7 đã kiện toàn HĐQT với việc bầu ra HĐQT mới;
- Ngoài ra việc UBCKNN buộc thu hồi lô trái phiếu 900 tỷ đồng do sử dụng sai mục đích cũng đang gây áp lực lên thanh khoản đối với doanh nghiệp.

Chúng tôi **KHÔNG KHUYẾN NGHỊ** đối với cổ phiếu PC1 do những bất ổn liên quan đến vấn đề thương tăng có thể tác động đến triển vọng và chiến lược tăng trưởng trong dài hạn của doanh nghiệp, mặc dù trong ngắn hạn KQKD của doanh nghiệp vẫn duy trì ổn định.

Rủi ro cần theo dõi

- Rủi ro pháp lý – quản trị: kết luận điều tra vụ án có thể phát sinh nghĩa vụ tài chính hoặc điều chỉnh hồi tố BCTC;
- Áp lực thu xếp vốn cho việc thu hồi lô trái phiếu 900 tỷ đồng.
- Tiến độ ký mới hợp đồng xây lắp chậm hơn kỳ vọng; biến động giá Nickel thế giới.

1. TỔNG QUAN KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2 VÀ 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2026

- Quý 2/2026, doanh thu thuần hợp nhất của PC1 đạt 2.038 tỷ đồng, giảm 30,6% YoY, chủ yếu do mảng xây lắp điện (-50,7% YoY) và sản xuất công nghiệp (-65,5% YoY) sụt giảm trên nền so sánh rất cao của cùng kỳ năm 2025 – giai đoạn cao điểm thi công và quyết toán các gói thầu 500kV mạch 3 Quảng Trạch – Phố Nối. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp chỉ giảm 8,2% YoY nhờ biên gộp cải thiện mạnh từ 17,4% lên 23,0% khi tỷ trọng doanh thu dịch chuyển sang các mảng biên cao (bán điện, tinh quặng Nickel, vận hành KCN, chuyển nhượng BĐS). Cộng hưởng với doanh thu tài chính tăng 35% YoY, chi phí tài chính giảm 10% YoY, LNST Q2/2026 đạt 235 tỷ đồng, tăng 43% YoY, LNST công ty mẹ đạt 152 tỷ đồng (+6,8% YoY) – mức tăng thấp hơn đáng kể so với LNST hợp nhất do lợi nhuận quý này tập trung tại các công ty con không sở hữu 100% (thủy điện, điện gió, Khoáng sản Tấn Phát).
- Lũy kế 6T/2026, doanh thu thuần đạt 4.206 tỷ đồng (-12,3% YoY), lợi nhuận gộp đạt 935 tỷ đồng (-3,4% YoY) với biên gộp 22,2% (tăng nhẹ so với cùng kỳ 20,2%). LNTT đạt 590 tỷ đồng (+61,6% YoY), LNST đạt 505 tỷ đồng (+63,1% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 333 tỷ đồng (+68,7% YoY), tương ứng EPS 6 tháng đạt 695 đồng/cp (cùng kỳ 412 đồng/cp). So với kế hoạch năm 2026 đã được ĐHĐCĐ thông qua (doanh thu 15.618 tỷ đồng, LNST 1.056 tỷ đồng), PC1 mới hoàn thành 27% kế hoạch doanh thu nhưng đã hoàn thành 47,8% kế hoạch LNST sau nửa đầu năm.

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp theo mảng 6T/2026 (tỷ đồng)

Mảng kinh doanh	DT 6T/2026	DT 6T/2025	% YoY	LNG 6T/2026	Biên gộp
Xây lắp, thiết bị điện & hạ tầng KCN	1.729	2.296	-24,70%	84	4,90%
Sản xuất công nghiệp	345	713	-51,70%	60	17,50%
Bán điện	762	787	-3,20%	406	53,20%
Bán tinh quặng Nickel	562	459	22,40%	251	44,60%
Khai thác, vận hành KCN	319	300	6,30%	53	16,70%
Chuyển nhượng BĐS (Phú Thị Riverside)	256	-	-	56	21,90%
Hàng hóa, vật tư	204	195	5,00%	17	8,20%
Khác	29	46	-36,10%	8	-
Tổng cộng	4.206	4.795	-12,30%	935	22,20%

Nguồn: BCTC hợp nhất PC1 6T/2026

2. XÂY LẮP ĐIỆN & SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP – SUY GIẢM TRÊN NỀN CAO, BACKLOG VẪN LÀ ĐIỂM TỰA

- Doanh thu xây lắp, cung cấp thiết bị điện và xây dựng hạ tầng KCN 6T/2026 đạt 1.729 tỷ đồng (-24,7% YoY), riêng Q2 đạt 772 tỷ đồng (-50,7% YoY). Sản xuất công nghiệp (cột thép) đạt 345 tỷ đồng trong 6T (-51,7% YoY). Sự suy giảm này đến từ việc: cùng kỳ 2025 là giai đoạn cao điểm ghi nhận doanh thu các gói thầu 500kV mạch 3 và các dự án truyền tải lớn, trong khi nửa đầu 2026 là vùng trũng giữa hai đợt giải ngân đầu tư lưới điện.
- Điểm tựa của mảng này vẫn là khối lượng backlog kỷ lục trên 8.000 tỷ đồng mà PC1 mang sang đầu năm 2026, cùng chu kỳ đầu tư hạ tầng điện theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh (nhu cầu đầu tư nguồn – lưới giai đoạn 2026 – 2030 tăng mạnh, các dự án 500kV Lào Cai – Vĩnh Yên, các mạch truyền tải giải tỏa công suất năng lượng tái tạo, và làn sóng điện gió mới sau khung giá mới). Với vị thế tổng thầu EPC đầu ngành và năng lực đã được chứng minh qua mạch 3, chúng tôi kỳ vọng doanh thu xây lắp sẽ hồi phục dần từ 2H2026 khi các gói thầu mới bước vào giai đoạn ghi nhận, dù cả năm 2026 nhiều khả năng vẫn giảm so với nền 2025. Tuy nhiên chúng tôi cũng không loại trừ ảnh hưởng nhất định từ biến cố nhân sự cấp cao trong tháng 5 tới tiến độ đấu thầu, ký mới hợp đồng trong dài hạn để tạo backlog cho giai đoạn 2027 trở đi.

3. SẢN XUẤT ĐIỆN – TRỤ CỘT LỢI NHUẬN, CHUẨN BỊ ĐÓN 43 MW THỦY ĐIỆN MỚI

Doanh thu bán điện 6T/2026 đạt 762 tỷ đồng (-3,2% YoY), riêng Q2 đạt 357 tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ). Với biên gộp 53,2%, mảng điện đóng góp 406 tỷ đồng lợi nhuận gộp – lớn nhất trong các mảng (43% tổng lợi nhuận gộp của PC1). Thủy văn năm 2026 kém thuận lợi hơn khi pha La Niña suy yếu và chuyển dần sang trạng thái El Niño, khiến sản lượng thủy điện dự kiến giảm so với nền cao 2025; điện gió tại Quảng Trị duy trì ổn định với giá FIT 8,5 UScent/kWh.

Bảo Lạc A và Thượng Hà – động lực tăng trưởng công suất từ cuối 2026

- Thủy điện Bảo Lạc A (30 MW): đang vượt tiến độ tổng thể; phần xây dựng đã hoàn thành ~95% khối lượng, hạ thành công Rotor tổ máy 2 ngày 17/05/2026, mục tiêu phát điện tháng 11/2026. Chi phí XDDB dở dang tại 30/06/2026 đạt 768 tỷ đồng (đầu năm: 501 tỷ đồng).
- Thủy điện Thượng Hà (13 MW): XDDB dở dang đạt 466 tỷ đồng (đầu năm: 317 tỷ đồng), dự kiến hoàn thành cuối 2026 – đầu 2027.
- Hai dự án bổ sung 43 MW (+12% công suất sở hữu) từ năm 2027, đồng thời PC1 đã thành lập Công ty Điện mặt trời Điện Biên, từng bước hiện thực hóa mục tiêu 1.000 MW điện sạch tới năm 2030 và định hướng tham gia điện gió ngoài khơi giai đoạn 2027–2030.

4. KHAI THÁC NICKEL – TĂNG TRƯỞNG MẠNH, HƯỞNG LỢI TỪ GIÁ HỒI PHỤC

Doanh thu bán tinh quặng 6T/2026 đạt 562 tỷ đồng (+22,4% YoY), riêng Q2 đạt 319 tỷ đồng (+38,2% YoY) với biên gộp lên tới 44,6% – mảng có hiệu suất sinh lời cao nhất tập đoàn, đóng góp 251 tỷ đồng lợi nhuận gộp (chiếm 27% tổng LNG). Kết quả tích cực đến từ sản lượng khai thác – tuyển quặng ổn định tại mỏ Niken – Đồng Tấn Phát (Cao Bằng, công suất 600.000 tấn quặng thô/năm, bao tiêu bởi Trafigura) và mặt bằng giá bán cải thiện.

Giá Nickel LME cuối tháng 7/2026 đạt ~17.100 USD/tấn, tăng 5,1% so với cuối tháng 6 và cao hơn ~14% so với trung bình tháng 7/2025 (~15.000 USD/tấn); tồn kho LME bắt đầu giảm rõ rệt lần đầu sau nhiều tháng, trong khi INSG dự báo thị trường thâm hụt khoảng 32.000 tấn trong năm 2026 do Indonesia siết hạn ngạch khai thác quặng. Diễn biến này ủng hộ vùng giá định 16.000 – 18.000 USD/tấn cho giai đoạn 2026 – 2030 trong báo cáo lần đầu của chúng tôi. Về dài hạn, PC1 đang làm việc với các đơn vị tư vấn để thúc đẩy đầu tư giai đoạn 2 của mỏ (dự kiến 2028 – 2029); Tuy nhiên nhà đầu tư cần lưu ý Chủ tịch Khoáng sản Tấn Phát nằm trong nhóm lãnh đạo bị khởi tố, có thể ảnh hưởng tới tiến độ triển khai giai đoạn 2.

Biến động giá Nickel trên thị trường thế giới (usd/tấn)



Nguồn: Tradingeconomics

5. BẤT ĐỘNG SẢN & KHU CÔNG NGHIỆP – PHÚ THỊ RIVERSIDE VÀO ĐIỂM RƠI, NOMURA 2 TĂNG TỐC

BDS dân cư – Phú Thị Riverside bắt đầu ghi nhận

Dự án Phú Thị Riverside (Tháp Vàng – Gia Lâm, 182 căn liền kề và biệt thự song lập, ~1,5 ha đất thương phẩm) đã bàn giao khu liền kề từ cuối 2025 và biệt thự từ Q1/2026. Trong 6T/2026, PC1 ghi nhận 256 tỷ đồng doanh thu chuyển nhượng BĐS (Q2 ghi nhận 79 tỷ đồng) với lợi nhuận gộp 56 tỷ đồng (biên 21,9%) – cao hơn giả định biên 15% trong báo cáo lần đầu của chúng tôi. Phần còn lại của dự án dự kiến tiếp tục bàn giao trong 2H2026, và tổng lợi nhuận cả vòng đời dự án nhiều khả năng đạt/vượt mức ~300 tỷ đồng cho giai đoạn 2025–2026 như kỳ vọng.

KCN – vận hành ổn định, dồn vốn cho Nomura 2

- Khai thác, vận hành KCN: doanh thu 6T đạt 319 tỷ đồng (+6,3% YoY), lợi nhuận gộp 53 tỷ đồng.
- KCN Nomura 2 (Hải Phòng, ~200 ha): chi phí XD/CB dở dang tăng từ 25 tỷ đồng đầu năm lên 340 tỷ đồng tại 30/06/2026, cho thấy công tác GPMB và đầu tư hạ tầng đang được đẩy nhanh; dự án kỳ vọng bắt đầu ghi nhận doanh thu từ 2027.
- Western Pacific (PC1 nắm 30,08%): phần lãi từ liên doanh liên kết 6T đạt 19 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 13 tỷ đồng), chủ yếu nhờ KCN Yên Phong IIA và Yên Lệnh bước vào giai đoạn bàn giao – ghi nhận doanh thu. Danh mục 5 KCN của Western Pacific (Yên Phong IIA, Yên Lệnh, Đồng Văn V, Yên Lư, Phú Mỹ) tiếp tục là câu chuyện trung hạn của PC1 đối với mảng kinh doanh này.

6. BIẾN CỐ QUẢN TRỊ LỚN NHẤT TỪ KHI NIÊM YẾT

- Ngày 16/05/2026, Cơ quan CSĐT Bộ Công an khởi tố, bắt tạm giam 7 lãnh đạo, nhân sự chủ chốt của PC1 – gồm Chủ tịch HĐQT Trịnh Văn Tuấn, Tổng Giám đốc Vũ Ánh Dương, các Phó TGD và Kế toán trưởng – để điều tra hành vi vi phạm quy định về kế toán gây hậu quả nghiêm trọng và tham ô tài sản. Vụ án sau đó mở rộng lên 47 bị can (bao gồm các đơn vị ngoài PC1), với khối tài sản bị tạm giữ, phong tỏa hơn 1.800 tỷ đồng.
- ĐHĐCĐ bất thường ngày 24/07/2026 đã miễn nhiệm 4 thành viên HĐQT đang bị tạm giam và bầu bổ sung 4 thành viên mới (bà Trịnh Khánh Linh – con gái ông Trịnh Văn Tuấn, ông Trịnh Tiến Dũng – Chủ tịch kiêm TGD Cơ khí Đại Dũng, bà Vũ Thị Minh Nhật và ông Lê Thành Lương). Ban lãnh đạo khẳng định vụ án liên quan trách nhiệm cá nhân, hoạt động SXKD của tập đoàn không bị gián đoạn – điều phần nào được phản ánh qua KQKD 6T tích cực và việc các dự án trọng điểm vẫn vượt tiến độ. Tuy nhiên kết luận điều tra vụ án có thể phát sinh nghĩa vụ tài chính hoặc điều chỉnh hồi tố BCTC và quá trình chuyển giao quản trị cần thêm thời gian để kiểm chứng.
- Cơ cấu cổ đông biến động mạnh: VietinBank Capital nâng sở hữu lên 7,54% và trở thành cổ đông lớn từ 09/07/2026; nhóm CII liên tục mua vào và hiện đang nắm 11,9% cổ phần. Sự tham gia của các tổ chức trong nước đã giúp ổn định giá cổ phiếu (hồi phục ~25% từ đáy tháng 5) và có thể mở ra thay đổi về cấu trúc quản trị trong thời gian tới đối với doanh nghiệp.
- Ngoài ra ngày 23/06/2026 UBCKNN buộc PC1 thu hồi lô trái phiếu PC1H2227002 trị giá 900 tỷ đồng do sử dụng 90 tỷ đồng sai mục đích phát hành (trả nợ vay ngắn hạn tại VietinBank). Việc phải mua lại trước hạn lô trái phiếu này sẽ tạo áp lực thu xếp vốn trong 2H2026 đối với PC1 trong bối cảnh doanh nghiệp đang gặp nhiều biến động ở mặt thượng tầng.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Năm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06
Nguyễn Văn Linh, Thành phố Đà Nẵng,
Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị
Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí
Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

-  Website: shs.com.vn
-  Tel: 1900 63 8588
-  Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn