Báo cáo cổ phiếu: PC1

Điện, niken giữ lợi nhuận đứng vững, nhưng vụ án kế toán – tham ô khiến rủi ro lớn nhất chưa đo được: không đánh giá

CTCP Tập đoàn PC1 (HOSE: PC1) · xây lắp điện, cột thép, thủy điện, điện gió, niken–đồng, KCN, BĐS · BCTC hợp nhất đến Q2/2026 (sau soát xét), dự báo Q3, Q4/2026 và 2027 · giá tham chiếu 18,6 nghìn đ (16/10/2026) · **Phát hành bởi AAS Research**

GIÁ HIỆN TẠI	LNST MẸ 6T/2026	LNST MẸ Q3/2026F	LNST MẸ 2026F	P/B	BỊ CAN TRONG VỤ ÁN
18,6 nghìn đ · 16/10/2026	**311** tỷ đ · lõi 216 tỷ	**197** tỷ đ · –35% so cùng kỳ	**778** tỷ đ · –25% so 2025	**1,14x** trung vị từ 2017 1,44x	**48** 7 lãnh đạo PC1 · 4/5 HĐQT cũ

GÓC NHÌN AAS RESEARCH

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

GIÁ HIỆN TẠI	LÝ DO	P/E LÕI 4 QUÝ	LNST MẸ 2026F	LNST MẸ 2027F
18,6 nghìn đ	Chưa đo được rủi ro pháp lý	7,7x	778 tỷ đ	754 tỷ đ

AAS không đưa nhãn mua, nắm giữ hay bán vì chưa đo được rủi ro lớn nhất: lãnh đạo bị khởi tố về vi phạm quy định kế toán và tham ô, chưa có kết luận điều tra, số tiền thiệt hại hay ý kiến kiểm toán năm 2026. Người đang nắm giữ nên giữ tỷ trọng nhỏ; AAS đánh giá lại khi có một trong các điều kiện ở mục 8.

KẾT LUẬN

Hoạt động kinh doanh chưa gãy: 6T/2026 LNST mẹ lõi 216 tỷ, chỉ giảm 8% dù DT xây lắp giảm một phần tư và quý 2 giảm một nửa, nhờ điện và niken; AAS dự báo LNST mẹ 2026 ~778 tỷ và 2027 ~754 tỷ khi chưa tính hệ quả vụ án.

Nhưng rủi ro không nằm ở dự báo: tội danh kế toán khiến chính số liệu BCTC có thể phải sửa; mất thầu EVN (–973 đ/cp/năm), dừng mỏ niken (–659 đ/cp) hay hồi tố 10% vốn chủ (–1.625 đ/cp) đều đo được, nhưng không ước được khả năng xảy ra. Giá hiện tại ~ giá trị tham khảo 18,2 nghìn đ nên không có biên an toàn.

ĐIỆN + NIKEN

657 tỷ LN gộp 6T/2026 (70%)

- Giá vốn điện cố định ~185 tỷ/quý
- Biên niken 6T/2026 45%
- PC1 chỉ nắm 55–57% gió và Tấn Phát

XÂY LẮP, CỘT THÉP

1.729 tỷ DT xây lắp 6T/2026 (–25%)

- Biên gộp 4,9% so với 11,4% năm 2025
- Backlog chuyển sang 2H2026 ~4.780 tỷ
- Mất thầu EVN ≈ –400 tỷ LNST mẹ/năm

PHÁP LÝ

1.800 tỷ tài sản bị phong tỏa (cả vụ)

- Tội danh: kế toán, tham ô, đấu thầu
- Trái phiếu 900 tỷ bị buộc mua lại
- PwC thôi kiểm toán; chưa có kết luận điều tra

TÓM TẮT ĐIỀU HÀNH

1. **Không đánh giá** vì rủi ro pháp lý chưa đo được: 7 lãnh đạo (gồm Chủ tịch, TGĐ, Kế toán trưởng) bị khởi tố về vi phạm quy định kế toán và tham ô trong vụ án 500 kV mạch 3 (48 bị can); PwC thôi kiểm toán.
2. **Kinh doanh cốt lõi vẫn chạy:** LNST mẹ lõi 6T/2026 216 tỷ (−8%), báo cáo 311 tỷ (+58%); điện + niken tạo ~70% LN gộp.
3. **Dự báo:** LNST mẹ Q3/2026 ~197 tỷ, Q4 ~270 tỷ, năm 2026 ~778 tỷ (507–959), 2027 ~754 tỷ; chưa gồm phạt, hồi tố, mất thầu.
4. **Định giá tham khảo 18,2 nghìn đ** (P/E 9x, P/B 1,0x, P/B theo ROE) ngang giá 18,6 nghìn đ: thị trường chưa trừ nhiều cho vụ án.
5. **Nhóm CII mua liên tục** từ 5,77% (02/06) lên 14,21% (30/09/2026), giá vốn ước ~20,8 nghìn đ phần mua thêm: đỡ thanh khoản, không đo được rủi ro pháp lý.
6. **Đánh giá lại khi:** có kết luận điều tra, BCTC kiểm toán 2026 sạch, EVN xác nhận tư cách dự thầu, hoặc rõ số phận 21,38% cổ phần bị phong tỏa.

1 Mô hình kinh doanh: tổng thầu lưới điện kiêm chủ nhà máy điện, mỏ niken và KCN; lợi nhuận nằm ở tài sản, rủi ro nằm ở thầu EVN

ĐẦU VÀO: HỢP ĐỒNG, NƯỚC, GIÓ, QUẶNG, ĐẤT

Thầu EPC lưới điện
Backlog 8.250 tỷ cuối 2025
~1/2 của EVN (EVNNPT, Ban QLDA miền Bắc, miền Nam), còn lại tư nhân, quốc tế (Philippines) · Trên BCTC: phải thu khách hàng 2.543 tỷ

7 thủy điện + 3 điện gió
169 + 144 MW
Trung Thu, Bảo Lâm 1/3/3A, Mông Ân, Bảo Lạc B, Sông Nhiệm 4; gió Liên Lập, Phong Huy, Phong Nguyên (FIT 8,5 US cent) · Trên BCTC: TSCĐ, khấu hao

Mỏ niken–đồng Cao Bằng
Tấn Phát 57,27%
~600 nghìn tấn quặng/năm; bao tiêu Trafigura, giá theo LME · Trên BCTC: quyền khai thác khoáng sản 752 tỷ

Quỹ đất KCN, nhà ở
NHIZ 153 ha + Nomura 2 (200 ha)
Western Pacific 30,08% (Yên Phong IIA, Yên Lệnh, Đồng Văn V...); Phú Thị Riverside · Trên BCTC: liên kết 1.386 tỷ

→

SẢN XUẤT, THI CÔNG, VẬN HÀNH

Xây lắp điện, cột thép mạ kẽm
70 → 110 nghìn tấn/năm
Cột thép Đông Anh 90%, nhà máy 3 Thái Nguyên từ quý 3/2026; biên xây lắp phụ thuộc khối lượng · Trên BCTC: giá vốn xây lắp, hàng tồn kho

Bán điện cho EVN
1.802 tỷ DT 2025
giá vốn gần như cố định ~187 tỷ/quý · Trên BCTC: DT bán điện

Tuyển quặng, bán tinh quặng
1.140 tỷ DT 2025
khấu hao theo sản lượng khai thác; biên gộp 6T/2026 45% · Trên BCTC: DT bán tinh quặng

→

THU TIỀN, GÁNH VỐN

Vốn vay
12.216 tỷ nợ vay
ADB 116 triệu USD (điện gió, cố định 5,4%), ngân hàng VND; trái phiếu 900 tỷ đã mua lại trước hạn 08/09/2026 · Trên BCTC: vay ngắn, dài hạn

Cổ đông thiểu số
35% LNST 6T/2026
đối tác RENOVA ở điện gió, cổ đông Tấn Phát, Nomura ở NHIZ · Trên BCTC: lợi ích CĐKKS 2.445 tỷ

Vốn đang xây
Bảo Lạc A 30 MW, Thượng Hà 13 MW
COD 11/2026 và cuối 2026–2027; Nomura 2 · Trên BCTC: XDCB dở dang 1.930 tỷ

→

100 ĐỒNG LN GỘP 6T/2026

Bán điện	43,4
Niken–đồng	26,8
Xây lắp	9,0
Cột thép	6,5
BĐS chuyển nhượng	6,0
Vận hành KCN	5,7
Khác	2,6

Điện và niken tạo ~70% LN gộp nhưng PC1 chỉ nắm 55–57% ở điện gió và Tấn Phát; xây lắp chiếm 41% DT nhưng chỉ ~9% LN gộp.

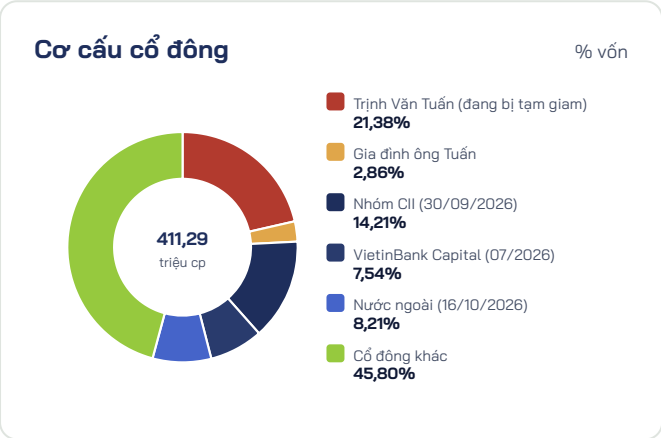
Nguồn: BCTN 2025, BCTC hợp nhất quý 2/2026 (thuyết minh 1, 10, 17, 31, 32, 42) của PC1; AAS tính.

- **Giống HDG ở mảng điện, khác ở ba mảng còn lại:** năm 2025 DT 13.085 tỷ gồm xây lắp 51%, bán điện 14%, cột thép 11%, niken 9%, BĐS và KCN. Điện và niken là tài sản chi phí cố định; xây lắp và cột thép là dòng thu nhập theo hợp

đồng.

- **Biến số của mô hình lợi nhuận:** DT điện (thủy văn, gió) với giá vốn cố định; DT niken × biên theo giá LME; DT xây lắp × biên biên tế ~19% trừ chi phí cố định ~122 tỷ/quý; bàn giao BĐS; lãi vay = dư nợ × lãi suất; tỷ lệ cổ đông thiểu số ~32%.
- **Vốn chạy trong chuỗi:** 6T/2026 chi đầu tư 1.238 tỷ (Bảo Lạc A, Thượng Hà, Nomura 2) trong khi dòng tiền kinh doanh chỉ 18 tỷ; nợ vay 12.216 tỷ, tiền và tiền gửi 5.288 tỷ.

Cổ đông: ông Trịnh Văn Tuấn nắm 21,38% nhưng đang bị tạm giam; nhóm CII (14,21%) và VietinBank Capital vào sau vụ án; khối ngoại còn 8,2%





Nguồn: BCTN 2025 (sở hữu 31/12/2025); báo cáo sở hữu cổ đông lớn của CII, CII Invest (30/09/2026) và VietinBank Capital (09/07/2026); kho AAS (room khối ngoại 205,64 triệu cp, còn trống 171,88 triệu cp ngày 16/10/2026). Nhóm "cổ đông khác" là phần còn lại, có thể trùng lặp nhỏ do mốc thời gian khác nhau.

- **Công ty con nắm không trọn:** 3 điện gió 54,7–55,5% (RENOVA), Tấn Phát 57,27%, NHIZ 70% (Nomura), Thủy điện Trung Thu 60%, Đầu tư Năng lượng Miền Bắc 51%, PC1 Hà Nội/Thăng Long 66%, Cột thép Đông Anh 90%. Liên kết: Western Pacific 30,08%, KCN Quốc tế Vũng Tàu 36%, Gang thép Cao Bằng 25,09%, Tân Thanh 40% (đang bán).
- **Cổ phiếu:** 411,29 triệu cp; phương án 2026 gồm cổ tức cổ phiếu 15% (61,69 triệu cp, HĐQT triển khai 30/09/2026), chào bán 100:18 giá 20.000 đ (~74 triệu cp, ~1.481 tỷ) và ESOP 12,3 triệu cp. Nếu đủ, số cp lên ~559 triệu.

2 Pháp lý: vụ án 500 kV mạch 3 chưa có kết luận; tội danh kế toán và tham ô khiến rủi ro lớn nhất chưa đo được

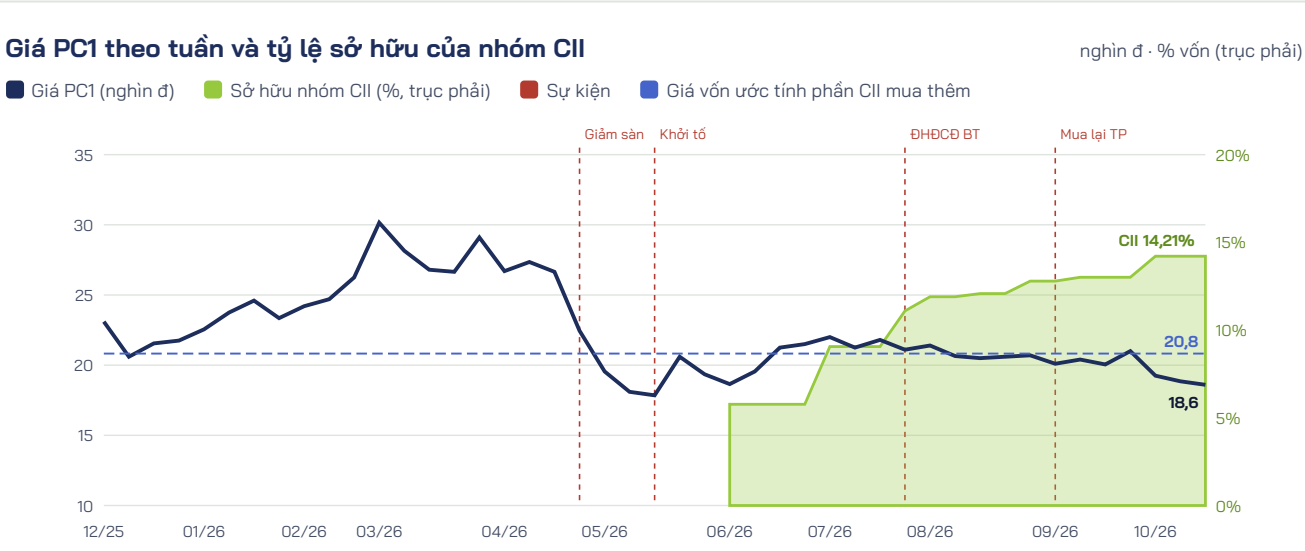
- **Vì sao đây là rủi ro trọng yếu:** khác với vụ án chỉ liên quan đấu thầu, hai tội danh của lãnh đạo PC1 là "vi phạm quy định về kế toán gây hậu quả nghiêm trọng" và "tham ô tài sản", kế toán trưởng cũng bị khởi tố. Hệ quả có thể chạm vào chính số liệu trên BCTC (điều chỉnh hồi tố), vào dòng tiền (khắc phục hậu quả, phạt) và vào nguồn việc (thầu EVN).
- **Những gì đã đo được:** trái phiếu 900 tỷ đã mua lại; HĐQT, ban điều hành đã được thay; DT, LN quý 1–2/2026 vẫn được lập và soát xét; chưa có quyết định cấm thầu, PC1 vẫn trúng các gói của EVNNPT, EVNCPC sau tháng 5/2026.
- **Những gì chưa đo được:** số tiền thiệt hại, tham ô và phần pháp nhân PC1 phải bồi thường; BCTC các năm trước có phải điều chỉnh không; ý kiến của kiểm toán viên mới với BCTC 2026; số phận 21,38% cổ phần bị phong tỏa của ông Tuấn; khả năng EVN hạn chế PC1 trong đấu thầu.

Thời điểm	Sự kiện	Ý nghĩa với cổ đông
23–29/04/2026	Ba phiên giảm sàn liên tiếp (25,9 → 19,55 nghìn đ) trước khi có tin khởi tố; PC1 bị nhắc nhở chậm công bố nghị quyết ĐHĐCĐ	Thông tin đã rò rỉ trước khi công bố
15–16/05/2026	Bộ Công an khởi tố, bắt tạm giam Chủ tịch Trịnh Văn Tuấn, TGĐ Vũ Ánh Dương, 2 thành viên HĐQT – Phó TGĐ, 1 Phó TGĐ khác, Phó TGĐ kiêm Chủ tịch Tấn Phát và Kế toán trưởng; tội danh: vi phạm quy định về kế toán gây hậu quả nghiêm trọng, tham ô tài sản	4/5 thành viên HĐQT bị tạm giam; kế toán trưởng bị khởi tố → độ tin cậy của BCTC là câu hỏi mở
23/06/2026	UBCKNN phạt và buộc mua lại trước hạn lô trái phiếu PC1H2227002 (900 tỷ) vì dùng 90 tỷ sai mục đích	Nhu cầu tiền ~928 tỷ; đã mua lại 08/09/2026
02/07/2026	Vụ án dự án đường dây 500 kV mạch 3: 47 bị can tại 13 đơn vị (EVNNPT, các Ban QLDA, PC1, Cột thép Đông Anh, Tấn Phát, các công ty tư vấn); phong tỏa tài sản >1.800 tỷ, trong đó tài khoản chứng khoán ~1.756 tỷ	Giá trị phong tỏa xấp xỉ giá trị 21,38% cổ phần của ông Tuấn → rủi ro thay đổi sở hữu
24/07/2026	ĐHĐCĐ bất thường miễn nhiệm 4 thành viên HĐQT "đang bị tạm giam"; bầu bổ sung 4 người (2 độc lập); bà Trịnh Khánh Linh (con gái ông Tuấn) làm Chủ tịch; bổ sung 3 hãng kiểm toán thay PwC	Quản trị chuyển cho thế hệ sau trong gia đình; kiểm toán viên mới cho BCTC 2026
30/07/2026	Ông Lê Văn Dũng (sinh 1991, trước phụ trách kế toán) làm TGĐ kiêm người đại diện theo pháp luật	Ban điều hành mới, ít kinh nghiệm điều hành tập đoàn
01/10/2026	Bộ Công an cho biết số bị can lên 48; sai phạm ở các khâu lập dự toán, hồ sơ mời thầu, đấu thầu, nghiệm thu, thanh quyết toán	Chưa có kết luận điều tra; chưa có số tiền thiệt hại, tham ô

Nguồn: công bố thông tin của PC1 (16/05, 18/05, 24/07, 30/07/2026); tài liệu và nghị quyết ĐHĐCĐ bất thường 24/07/2026; quyết định xử phạt của UBCKNN 23/06/2026; thông tin họp báo của Bộ Công an (02/07, 01/10/2026); kho giá AAS.

Nhóm CII mua liên tục sau vụ án: từ 5,77% (02/06) lên 14,21% (30/09/2026), thành cổ đông lớn thứ hai sau phần 21,38% bị phong tỏa của ông Tuấn

Giá PC1 theo tuần và tỷ lệ sở hữu của nhóm CII



Nguồn: kho giá AAS; báo cáo giao dịch, sở hữu cổ đông lớn của CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM (CII) và Công ty TNHH Thương mại Đầu tư CII (CII Invest), 06–10/2026; AAS ước giá vốn = số cp mua thêm mỗi đợt × giá đóng cửa bình quân trong khoảng.

Ngày giao dịch	Sở hữu nhóm CII	Số cp (triệu)	Giá PC1 (nghìn đ)
02/06/2026	5,77%	23,70	19,00
30/06/2026	9,06%	37,24	23,10
22/07/2026	11,09%	45,61	20,55
31/07/2026	11,90%	48,94	21,40
13/08/2026	12,08%	49,66	20,70
27/08/2026	12,79%	52,61	21,05
08/09/2026	13,01%	53,51	20,45
30/09/2026	14,21%	58,45	20,75

Nguồn: báo cáo sở hữu cổ đông lớn, kết quả giao dịch của CII, CII Invest; số cp các mốc 22/07, 31/07 AAS quy đổi từ tỷ lệ công bố.

- **Mua đều qua mọi tin xấu:** 8 mốc công bố trong 4 tháng, ~34,8 triệu cp mua thêm (~724 tỷ theo giá ước tính), kể cả sau ĐHĐCĐ bất thường và khi UBCKNN buộc mua lại trái phiếu. Lần gần nhất 30/09/2026: CII 800 nghìn cp (lên 6,13%), CII Invest 500 nghìn cp (lên 8,08%).
- **CII nói là đầu tư tài chính,** không tham gia quản trị; năng lượng là mảng hạ tầng CII còn thiếu. Với 14,21% và cổ tức cổ phiếu 15% sắp chia (~8,8 triệu cp), nhóm CII đủ quyền đề cử thành viên HĐQT nếu muốn.
- **Đỡ giá, chưa đẩy giá:** giá PC1 đi ngang 19–23 nghìn đ suốt đợt mua và nay 18,6 nghìn đ, thấp hơn giá vốn ước tính ~20,8 nghìn đ của phần CII mua thêm. Cổ đông tổ chức mới (CII, VietinBank Capital 7,54%) giảm rủi ro thanh khoản, nhưng không thay đổi rủi ro pháp lý.

Mỗi kịch bản pháp lý đo được từng mức, nhưng không ước được xác suất

Kịch bản (mỗi dòng tính riêng, không cộng dồn)	LNST mẹ (tỷ đ)	Mỗi cổ phiếu (đ)	So giá hiện tại
Mất các gói thầu của EVN: DT xây lắp 2027 giảm một nửa (~2.750 tỷ)	−400	−973	−5,2%
Mỏ niken–đồng Tấn Phát dừng khai thác 1 năm	−271	−659	−3,5%
Mỗi 100 tỷ tiền phạt hoặc khắc phục hậu quả do pháp nhân PC1 chịu	−100	−243	−1,3%
Điều chỉnh hồi tố làm giảm 10% vốn chủ thuộc mẹ	−668	−1.625	−8,7%
Lãi suất vay +1 điểm % trên toàn bộ dư nợ 12.216 tỷ	−71	−174	−0,9%

Nguồn: AAS tính trên dự báo 2027F cơ sở, 411,29 triệu cp, giá 18,6 nghìn đ. Thuế 14%; phần mẹ theo tỷ lệ sở hữu (Tấn Phát 57,27%).

- **Thị trường đang trừ bao nhiêu:** so với P/B trung vị lịch sử 1,44x, giá hiện tại thấp hơn ~4.866 đ/cp; nhưng trung vị đó hình thành trong các năm thị trường định giá cao (2022–2025). So với giá trị tham khảo theo lợi nhuận hiện tại (18,2 nghìn đ, mục 7), giá 18,6 nghìn đ gần như chưa trừ gì — trong khi chỉ riêng một kịch bản ở bảng trên đã là −3,5% đến −8,7% giá trị.
- **Vì vậy AAS không đánh giá:** theo nguyên tắc của AAS, khi rủi ro lớn nhất của doanh nghiệp chưa đo được bằng thông tin đã công bố, AAS không đưa nhãn mua, nắm giữ hay bán. Dự báo và định giá trong báo cáo vẫn được trình bày để nhà đầu tư tham khảo.

3 Kết quả kinh doanh: LNST mẹ 6T/2026 311 tỷ (+58%) nhờ niken, BĐS và lãi thoái vốn; phần lõi 216 tỷ (−8%) khi xây lắp giảm một nửa

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025	6T/2025	6T/2026	6T so cùng kỳ
Doanh thu thuần	9.828	8.358	7.694	10.089	13.085	4.795	4.206	−12%
LN gộp (báo cáo)	1.156	1.595	1.448	2.092	2.719	969	935	−3%

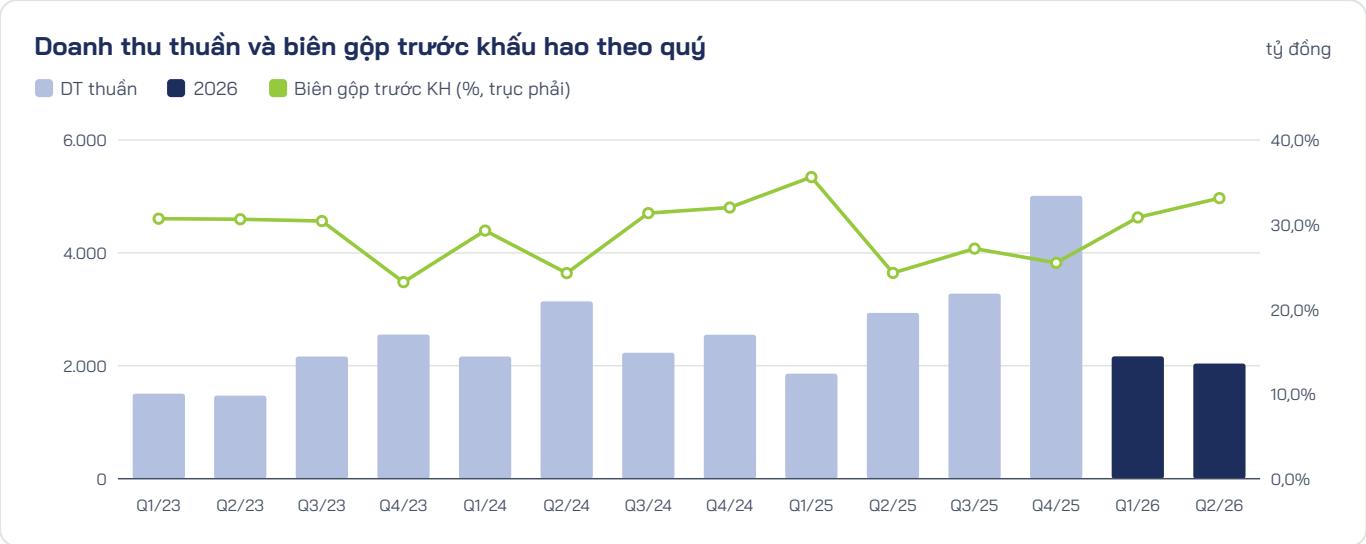
Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025	6T/2025	6T/2026	6T so cùng kỳ
Khấu hao trong giá vốn	341	586	721	821	824	405	410	+1%
LN gộp trước khấu hao	**1.496**	**2.180**	**2.170**	**2.913**	**3.543**	**1.373**	**1.345**	**–2%**
Biên gộp trước khấu hao	15,2%	26,1%	28,2%	28,9%	27,1%	28,6%	32,0%	+3,3 điểm
CPBH	–56	8	–56	–79	–104	–42	–17	n/m
QLDN trừ khấu hao, dự phòng	–217	–245	–285	–349	–429	–176	–211	n/m
Dự phòng phải thu (trong QLDN)	0	0	0	–82	–71	–1	14	n/m
EBITDA	**1.223**	**1.944**	**1.828**	**2.404**	**2.939**	**1.155**	**1.130**	**–2%**
Khấu hao (theo yếu tố)	–364	–627	–772	–878	–882	–435	–436	n/m
EBIT	**859**	**1.318**	**1.057**	**1.526**	**2.058**	**720**	**694**	**–4%**
DT tài chính	319	95	183	138	248	100	269	+170%
Lãi vay	–315	–605	–848	–701	–682	–335	–380	n/m
Chi phí tài chính khác (tỷ giá, phí)	–44	–162	–119	–180	–134	–100	–14	n/m
Liên doanh, liên kết	86	–10	2	46	56	–13	19	n/m
Thu nhập khác ròng	–7	–40	–18	11	14	–5	–25	n/m
LNTT	**896**	**605**	**256**	**839**	**1.559**	**365**	**563**	**+54%**
LNST hợp nhất	764	537	182	710	1.356	310	478	+54%
LNST mẹ	**695**	**460**	**36**	**468**	**1.041**	**197**	**311**	**+58%**
LNST mẹ lõi (bỏ khoản một lần)	481	450	36	528	1.019	235	216	–8%

Nguồn: BCTC hợp nhất PC1 (năm: kiểm toán; 6T/2026: số trong kho sau soát xét); AAS tính. Khấu hao giá vốn = khấu hao theo yếu tố – khấu hao trong QLDN – khấu hao CPBH (~0,01 tỷ/năm); 2024–2025 và 6T theo thuyết minh, 2021–2023 áp tỷ trọng QLDN 6,5% khấu hao (giả định). Khấu hao theo yếu tố 2024: 877,6 tỷ; 2025: 881,8 tỷ, khớp LCTT.

Khoản một lần: lỗ tỷ giá năm 2025 và lãi thoái vốn năm 2026 làm lợi nhuận báo cáo lệch khỏi lõi

Tỷ đồng, trước thuế	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Lãi/lỗ tỷ giá chưa thực hiện (nợ USD điện gió)	–37,6	–44,2	–11,8	13,1	2,0	19,0
Lãi thoái vốn (Q4/25 công ty con; Q1/26 BĐS CT2)	0,0	0,2	0,0	52,8	120,0	0,0
Lãi/lỗ thanh lý TSCĐ	0,0	0,1	0,1	21,2	–23,9	0,0
Tác động lên LNST mẹ	**–17,6**	**–20,4**	**–5,4**	**65,4**	**86,7**	**8,9**

Nguồn: thuyết minh DT tài chính, chi phí tài chính, thu nhập và chi phí khác (BCTC quý 3/2025–2/2026); AAS tính phần mẹ (tỷ giá 55% vì nợ USD nằm ở 3 công ty điện gió; thoái vốn 100%; TSCĐ 80%) và thuế 15%.



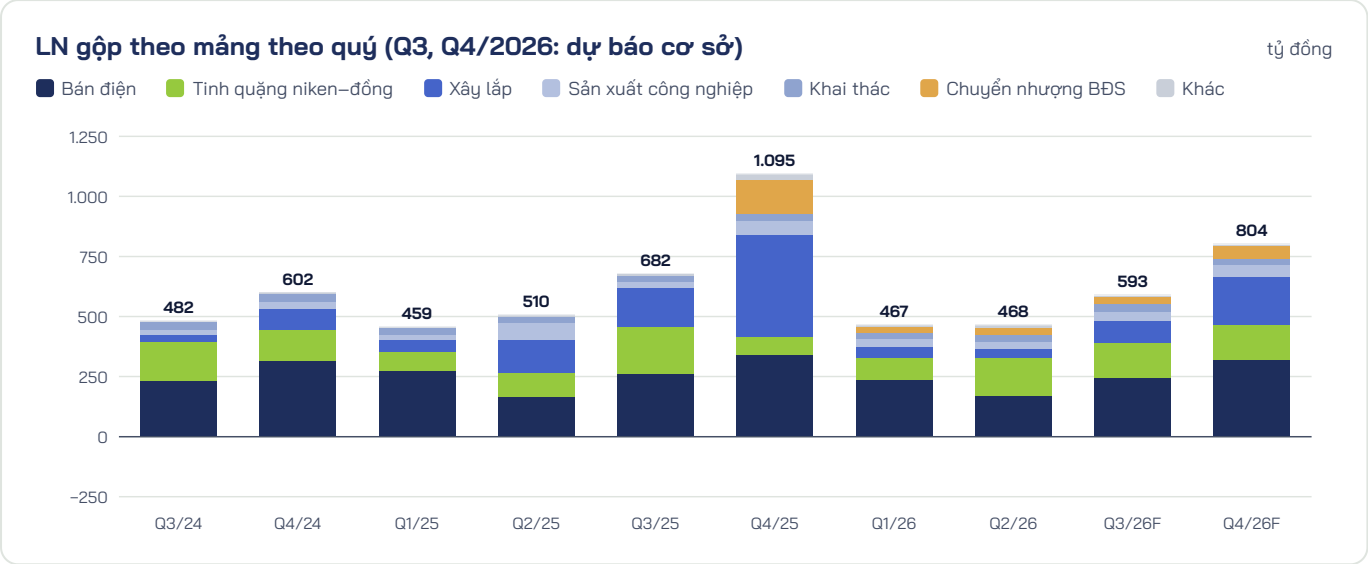
Nguồn: BCTC quý PC1; AAS tính (khấu hao giá vốn quý = khấu hao LCTT − ~14 tỷ khấu hao QLDN).

- **Cơ cấu lợi nhuận đổi chiều:** 6T/2026 DT 4.206 tỷ (−12%) vì xây lắp và cột thép giảm sau đỉnh quyết toán mạch 3, nhưng biên gộp trước khấu hao lên 32,0% (cùng kỳ 28,6%) nhờ niken, bán điện và BĐS Phú Thị.
- **Lãi tăng mạnh hơn lõi:** LNST mẹ 6T/2026 311 tỷ gồm ~96 tỷ khoản một lần (chủ yếu lãi thoái 49% BĐS CT2 120 tỷ); 6T/2025 ngược lại bị lỗ tỷ giá chưa thực hiện. Bỏ các khoản này, LNST mẹ lõi −8% so cùng kỳ.
- **Lưu ý số liệu:** BCTC tự lập quý 2/2026 ghi LNTT 280,2 tỷ, LNST mẹ 151,6 tỷ; số sau soát xét (kho AAS) là 252,5 và 130,2 tỷ: QLDN quý 2 tăng từ 86,3 lên 113,5 tỷ. Chênh 27,7 tỷ LNTT; AAS dùng số sau soát xét.

4 Theo mảng: điện và niken gánh 70% LN gộp; xây lắp còn biên 4,9% vì doanh thu rơi xuống dưới mức chi phí cố định

Tỷ đồng	DT 2024	Biên gộp	DT 2025	Biên gộp	DT 6T/25	Biên gộp	DT 6T/26	Biên gộp
Bán điện (thủy điện, điện gió)	1.706	55,4%	1.802	58,1%	787	56,0%	762	53,2%
Tinh quặng niken–đồng	1.711	33,0%	1.140	39,5%	459	39,7%	562	44,7%
Xây lắp, thiết bị điện, hạ tầng KCN	3.687	7,0%	6.698	11,4%	2.296	7,9%	1.729	4,9%
Sản xuất công nghiệp (cột thép)	1.457	9,9%	1.469	12,3%	713	13,1%	345	17,5%
Khai thác, vận hành KCN	599	24,8%	642	16,8%	300	18,4%	319	16,7%
Chuyển nhượng BĐS	24	36,7%	774	18,1%	0	–	256	21,9%
Hàng hóa, vật tư	837	0,7%	482	7,3%	195	2,9%	204	8,2%
Cho thuê BĐS đầu tư	16	78,1%	17	48,6%	9	45,2%	8	46,6%
Khác	52	6,2%	60	15,6%	37	15,1%	21	19,0%
Tổng (biên gộp trước dự phòng tồn kho)	**10.089**	**20,7%**	**13.085**	**21,0%**	**4.795**	**20,2%**	**4.206**	**22,2%**

Nguồn: thuyết minh doanh thu, giá vốn theo loại (31, 32) và báo cáo bộ phận (42) của BCTC quý; 2024 = 6T (9T/2024 − Q3/2024) + Q3 + Q4; AAS tính. Biên gộp theo mảng là biên công bố; dự phòng giảm giá tồn kho (2025: 29,2 tỷ) để ở dòng chung.



Nguồn: BCTC quý PC1; AAS dự báo.

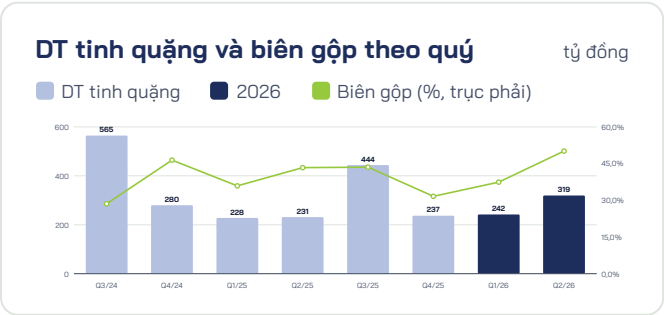
Bán điện: giá vốn cố định ~185 tỷ/quý, DT đi theo thủy văn; 2026 El Niño kéo DT xuống, Bảo Lạc A, Thượng Hà bù từ 2027



- **Điện gió 144 MW là phần ổn định:** 3 nhà máy Quảng Trị vận hành từ 10/2021, giá FIT 8,5 US cent/kWh (quy theo tỷ giá); vay ADB 116 triệu USD lãi cố định. Chưa thấy tranh chấp giá FIT với EVN như các dự án điện mặt trời của HDG.
- **Thủy điện 169 MW biến động theo mưa:** DT điện 6T/2026 762 tỷ (−3%); giá vốn điện gần như không đổi nên mỗi 10% DT điện quý 4 ≈ 29 tỷ LNST mẹ.
- **Công suất mới:** Bảo Lạc A 30 MW (đầu tư 1.166 tỷ, COD mục tiêu 11/2026), Thượng Hà 13 MW (524 tỷ, cuối 2026–2027), điện mặt trời hồ Trung Thu 72 MW (60%, khởi công 2026).

Nguồn: BCTC quý PC1, BCTN 2025, công bố của PC1; AAS dự báo (Q3, Q4/2026 = cùng kỳ 2025 × 0,90 và 0,92 ở cơ sở).

Niken–đồng Tấn Phát: biên gộp 44–50% khi giá LME hồi phục; nhưng chủ tịch Tấn Phát nằm trong số bị khởi tố



- **Kế hoạch 2026 >1.300 tỷ:** 6T/2026 đạt 562 tỷ (+22%), biên gộp 44,7%. Năm 2025 bán >65 nghìn tấn tinh quặng nhưng DT giảm 33% vì giá niken thấp.
- **Giá vốn có phần cố định:** biên tăng khi DT tăng; mỗi 10% giá LME ≈ 10% DT rơi vào LN gộp. PC1 chỉ hưởng 57,27%.
- **Rủi ro riêng:** Tấn Phát là một trong 13 đơn vị có bị can; ông Trịnh Ngọc Anh (Chủ tịch Tấn Phát) bị khởi tố. Một năm dừng khai thác ≈ −271 tỷ LNST mẹ.

Nguồn: BCTC quý PC1 (thuyết minh 31, 32), công bố của PC1; AAS tính.

Xây lắp và cột thép: backlog chuyển sang nửa cuối 2026 ~4.780 tỷ; câu hỏi là PC1 còn ký được thầu EVN không



- **Biên co theo doanh thu:** LN gộp xây lắp ≈ 0,188 × DT – 122 tỷ/quý; DT 6T/2026 1.729 tỷ (–25%) nên biên chỉ 4,9% so với 11,4% năm 2025.
- **Nguồn việc:** backlog cuối 2025 8.250 tỷ; ~7.000 tỷ tại 04/2026, chia đôi EVN và ngoài EVN; hợp đồng mới >2.000 tỷ với Vingroup, Sun Group, Masterise; EPC điện gió Camarines Sur (Philippines) 58,5 MW.
- **Cột thép:** DT 6T/2026 345 tỷ (–52%) cùng chu kỳ xây lắp; nhà máy 3 nâng công suất lên 110 nghìn tấn/năm.

Nguồn: BCTC quý PC1, BCTN 2025, phát biểu tại ĐHĐCĐ 22/04 và 24/07/2026; AAS tính.

KCN và BĐS: NHIZ cho dòng tiền đều, Phú Thị Riverside đang bàn giao; giá trị lớn nằm ở liên kết Western Pacific

- **Vận hành KCN:** DT 642 tỷ năm 2025, biên gộp ~17%; NHIZ 153 ha (70%), Nomura 2 (200 ha) có chủ trương 31/12/2024, XDCB ~340 tỷ, dự kiến có DT từ 2027.
- **Chuyển nhượng BĐS:** Phú Thị Riverside ghi nhận 774 tỷ quý 4/2025 và 256 tỷ 6T/2026 (biên ~22%); kỳ vọng ~580 tỷ cả 2026.
- **Liên kết:** Western Pacific (30,08%) ghi sổ 1.386 tỷ — Yên Phong IIA, Yên Lệnh đã cho thuê hết đất; đã thoái 49% BĐS CT2 (lãi 120 tỷ) và đang bán 40% Tân Thanh.

Nomura 2 Hải Phòng: giá chào ~120 USD/m², vốn thực chi quyết định hiệu quả; với vốn trần 4.400 tỷ IRR chỉ 9–15%, quá thấp so với một dự án KCN, nên AAS dùng vốn được duyệt làm cơ sở

	Vốn 4.400 tỷ (TMĐT đăng ký, trần)		Vốn 2.783 tỷ (chủ trương ban đầu)		Vốn ~2.112 tỷ (~55 USD/m², mặt bằng ngành)	
Giá chào thuê (USD/m²/kỳ thuê)	IRR dự án	Giá trị hiện tại ròng (đ/cp)	IRR dự án	Giá trị hiện tại ròng (đ/cp)	IRR dự án	Giá trị hiện tại ròng (đ/cp)
120 USD (giá chào Nomura 2)	**9,5%**	**–826**	**24,4%**	**2.338**	**37,5%**	**3.651**
135 USD	12,0%	–13	29,2%	3.151	43,7%	4.464
150 USD (trần nhóm đầu bảng)	14,7%	800	34,0%	3.964	49,9%	5.277

Cách đọc: IRR và giá trị hiện tại ròng tính trên dòng tiền cả dự án 2025–2074 = tiền thuê đất thu khi bàn giao (~30 ha/năm từ Q2/2027) + lãi vận hành (điện, nước, phí quản lý: 0,71 tỷ LN gộp/ha/năm theo NHIZ 2025) – vốn đầu tư – thuế 20%; chiết khấu 12%/năm về 10/2026, × 99,96%, chia 411,3 triệu cp. Nguồn: BCTN 2025 (197,16 ha; 138 ha đất nhà máy + 8 ha TMDV; TMĐT 4.400 tỷ), Quyết định 1709/QĐ-TTg (TMĐT 2.783 tỷ), BCTC 6T/2026 (CTCP KCN Quốc tế Hải Phòng 99,96%; NHIZ), giá chào công khai của chủ đầu tư, báo cáo thị trường BĐS công nghiệp quý 2/2026 (miền Bắc ~143 USD/m²/kỳ thuê), BCTC chủ đầu tư KCN niêm yết (giá vốn/DT cho thuê đất ~37%); AAS tính, tỷ giá 26.300 đ/USD.

- **Lãi đến từ hai nguồn:** (1) cho thuê đất một lần: với vốn được duyệt, LNST 1.459–2.380 tỷ cả dự án; (2) vận hành sau lấp đầy ~103 tỷ LN gộp/năm (quy mô NHIZ), cộng dồn đến 2074 ~3.739 tỷ sau thuế. Bỏ qua phần vận hành là đánh giá thấp dự án.
- **Vốn trần 4.400 tỷ không hợp lý làm cơ sở:** tương đương ~115 USD/m² đất thương phẩm, gần bằng giá chào; IRR chỉ 9,5–14,7%, ngang lãi vay, không ai làm KCN với mức đó. TMĐT đăng ký thường gồm dự phòng, lãi vay, tiền thuê đất cả

kỳ. Với vốn được duyệt 2.783 tỷ IRR 24,4–34,0%, giá trị 2.338–3.964 đ/cp; XDCB mới 340 tỷ (30/06/2026) nên chưa kiểm chứng được vốn thực chi.

- **Sở hữu gần trọn:** Nomura 2 do CTCP KCN Quốc tế Hải Phòng (PC1 99,96%) làm chủ đầu tư nên gần như toàn bộ lãi về cổ đông mẹ; NHIZ (153 ha, đã lấp đầy) PC1 chỉ hưởng 70%, liên kết Western Pacific 30,08%.
- **Hạch toán nhiều khả năng phân bổ, không một lần:** doanh thu chưa thực hiện chỉ 6,9 tỷ (30/06/2026); chính sách kế toán chỉ có điều khoản thuê hoạt động ghi đường thẳng; chi phí Nomura 2 nằm ở XDCB chứ không ở hàng tồn kho BĐS; TT99 bỏ điều kiện ghi một lần; kiểm toán viên mới sau vụ án sai phạm kế toán sẽ thận trọng. Nếu ghi một lần, 30 ha/năm ≈ +300–489 tỷ LNST/năm; nếu phân bổ 47 năm chỉ ≈ +6–10 tỷ/năm cộng phần vận hành. Giá trị kinh tế như nhau, chỉ khác thời điểm lên BCTC. Dự báo 2027F chưa tính khoản nào.

5 Sức khỏe tài chính: nợ ròng 6.929 tỷ, đủ sức trả lãi nhưng 6T/2026 dòng tiền tự do âm 1.220 tỷ vì xây nhà máy

Tỷ đồng	Q4/24	Q2/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Nợ vay (ngắn + dài hạn)	10.781	11.110	11.706	12.353	12.216
Tiền + tiền gửi có kỳ hạn	3.294	3.506	5.271	5.639	5.288
Nợ vay ròng	**7.487**	**7.605**	**6.435**	**6.713**	**6.929**
Vốn chủ thuộc mẹ	5.526	5.671	6.510	6.688	6.682
Nợ ròng/vốn chủ (gồm CĐKKS)	0,97x	0,96x	0,72x	0,74x	0,76x
Lãi suất bình quân (năm)	4,9%	6,1%	5,8%	6,1%	6,4%
Phải thu khách hàng	2.015	2.005	3.028	2.546	2.543
Hàng tồn kho	1.588	2.248	1.521	1.547	1.722

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	6T/2026
Dòng tiền kinh doanh	1.289	1.051	1.090	2.273	18
Chi đầu tư TSCĐ, XDCB	−1.729	−492	−446	−1.352	−1.238
Dòng tiền tự do	**−440**	**559**	**643**	**921**	**−1.220**
Khấu hao	627	772	878	882	436

Nguồn: BCTC hợp nhất PC1; AAS tính. Dòng tiền 6T/2026 theo số trong kho AAS (sau soát xét).

- **Khả năng trả nợ:** EBITDA 2025 ~2.939 tỷ so với lãi vay 682 tỷ (gấp 4,3 lần); nợ ròng/EBITDA ~2,2 lần.
- **Áp lực thanh khoản đã qua một phần:** lô trái phiếu 900 tỷ đã được mua lại 08/09/2026 (~928 tỷ gồm lãi), dùng tiền gửi sẵn có; quý 3 tiền và tiền gửi sẽ giảm tương ứng.
- **Điểm cần theo dõi:** chào bán 74 triệu cp giá 20.000 đ (cao hơn giá thị trường 18.600 đ) khó thành công nếu giá không hồi; 930 tỷ trong phương án dành trả nợ, vốn lưu động. Ngân hàng có thể siết hạn mức sau vụ án: +1 điểm % lãi suất ≈ −71 tỷ LNST mẹ/năm.

6 Dự báo: LNST mẹ Q3/2026 ~197 tỷ, Q4 ~270 tỷ; cả năm 2026 ~778 tỷ (–25%), 2027 ~754 tỷ — chưa tính bất kỳ hệ quả nào của vụ án

LNST mẹ 2026F cơ sở 778 tỷ (kịch bản 402–1.095 tỷ; dải 80% 507–959 tỷ); Q3 197 tỷ (61–287), Q4 270 tỷ (134–361). LNST hợp nhất 2026F cơ sở ~1.144 tỷ = 108% kế hoạch 1.056 tỷ. Không tính tiền phạt, khắc phục hậu quả, điều chỉnh hồi tố hay mất thầu (mục 2).

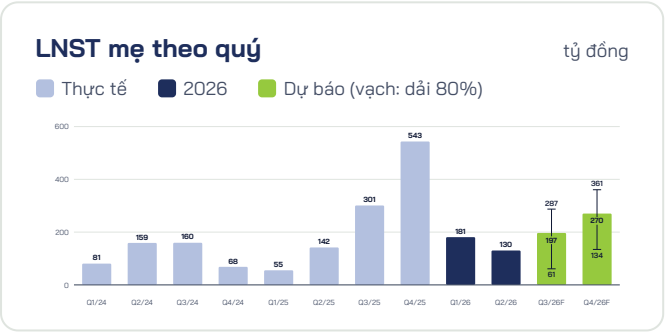
Tỷ đồng	Q3 thấp	Q3 cơ sở	Q3 cao	Q4 thấp	Q4 cơ sở	Q4 cao
DT bán điện	383	431	478	440	504	552
DT niken–đồng	260	330	400	250	340	400
DT xây lắp	800	1.150	1.450	1.100	1.700	2.200
DT cột thép, KCN, BĐS, khác	540	660	755	630	810	950
Doanh thu thuần	**1.983**	**2.571**	**3.083**	**2.420**	**3.354**	**4.102**
LN gộp điện	197	245	293	255	318	366
LN gộp niken	99	145	200	95	150	200
LN gộp xây lắp	28	94	150	84	197	291
LN gộp trước khấu hao	**610**	**800**	**984**	**740**	**1.016**	**1.243**
CPBH, QLDN, dự phòng	–125	–115	–115	–242	–202	–172
EBITDA	**485**	**685**	**869**	**498**	**814**	**1.071**
Khấu hao	–221	–221	–221	–225	–225	–225
DT tài chính, tỷ giá, liên kết	21	56	79	16	59	86
Lãi vay	–197	–197	–197	–212	–197	–197
LNTT	**89**	**324**	**530**	**77**	**451**	**736**
LNST mẹ – dự báo AAS	**49**	**197**	**328**	**42**	**270**	**456**
So cùng kỳ	–84%	–35%	+9%	–92%	–50%	–16%

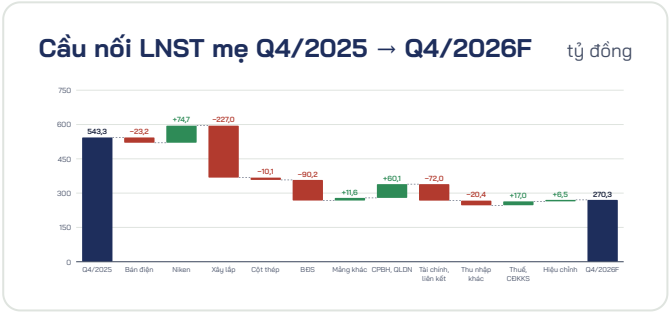
Nguồn: AAS dự báo. Điện: cùng kỳ 2025 × 0,80–1,00 + Bảo Lạc A từ 12/2026; niken: 250–400 tỷ/quý × biên 38–50%; xây lắp: 800–2.200 tỷ/quý, LN gộp = 0,188 × DT – 122 tỷ; BĐS Phú Thị 60–260 tỷ/quý; tỷ lệ CĐKKS 28–36%.

- **Quý 3/2026 thấp hơn cùng kỳ (–35%):** quý 3/2025 có DT xây lắp 1.738 tỷ (quyết toán mạch 3) và liên kết 51 tỷ; quý 3/2026 cơ sở xây lắp ~1.150 tỷ, điện giảm theo thủy văn, niken và BĐS bù một phần.
- **Quý 4 quyết định năm:** quý 4/2025 có 774 tỷ DT BĐS và 2.664 tỷ xây lắp; quý 4/2026 cơ sở chỉ 1.700 tỷ xây lắp, 200 tỷ BĐS và ~50 tỷ dự phòng phải thu cuối năm như 2024–2025.
- **2027:** Bảo Lạc A, Thượng Hà cả năm (+~150 tỷ DT điện), niken ~1.250 tỷ, xây lắp ~5.500 tỷ: LNST mẹ ~754 tỷ (173–1.301). Pha loãng: nếu phát hành đủ 15% cổ tức + 18% chào bán + ESOP, EPS 2027 giảm ~26% so với tính trên 411 triệu cp.

Tỷ đồng	2025	6T/2026	2026F thấp	2026F cơ sở	2026F cao	2027F cơ sở	Kế hoạch 2026
Doanh thu thuần	13.085	4.206	8.609	10.130	11.391	11.400	15.618
EBITDA	2.939	1.130	2.113	2.629	3.070	2.896	–
LNTT	1.559	563	728	1.338	1.829	1.289	–
LNST hợp nhất	1.356	478	620	1.144	1.566	1.109	1.056
LNST mẹ	**1.041**	**311**	**402**	**778**	**1.095**	**754**	**–**
So năm trước			−61%	−25%	+5%	−3%	
LNST mẹ lõi	1.019	216	307	683	1.000	754	–
EPS (đ, 411,29 triệu cp)	2.532	757	978	1.893	2.663	1.833	

Nguồn: BCTC PC1, nghị quyết ĐHĐCĐ 2026 (kế hoạch DT 15.618 tỷ, LNST 1.056 tỷ); AAS dự báo.





Nguồn: AAS tính.

7 Định giá: P/B 1,14x thấp nhất 3 năm, giá trị tham khảo 18,2 nghìn đ ngang giá hiện tại — thị trường chưa trừ nhiều cho vụ án; AAS không đánh giá

Chỉ số (16/10/2026)	Hiện tại	Trung vị từ 2017	Trung vị 3 năm	Phân vị hiện tại (3 năm)	z (3 năm)
P/E (LNST mẹ lõi 4 quý)	7,7x	14,5x	18,1x	3%	−1,24
P/B (vốn chủ thuộc mẹ)	1,14x	1,44x	1,56x	1%	−2,29
Vốn hóa (tỷ đ)	7.650				
Giá trị sổ sách/cp (đ)	16.247				

Nguồn: AAS tính; vốn hóa = giá × 411,29 triệu cp; P/E dùng LNST mẹ lõi 4 quý, P/B dùng vốn chủ thuộc cổ đông mẹ; BCTC lấy sau 45 ngày.

Phương pháp (chưa trừ rủi ro pháp lý)	Bội số	Cơ sở	Giá trị (nghìn đ/cp)
P/E × EPS 4 quý tới	9,0x	gần tứ phân vị dưới từ 2017 (8,7x); EPS 2.053 đ (Q3/26F–Q2/27F)	18,5
P/B × BVPS	1,00x	ngưỡng dưới đó lịch sử cho lợi suất 250 phiên cao; BVPS 16.247 đ	16,2
P/B hợp lý theo ROE	1,22x	(ROE lõi 4 quý 16,2% − g 4%) / (chi phí vốn 14% − 4%)	19,8
Bình quân (tham khảo)		**chưa trừ kịch bản pháp lý nào**	**18,2**

Nguồn: AAS tính. Giá trị tham khảo, không phải giá mục tiêu.

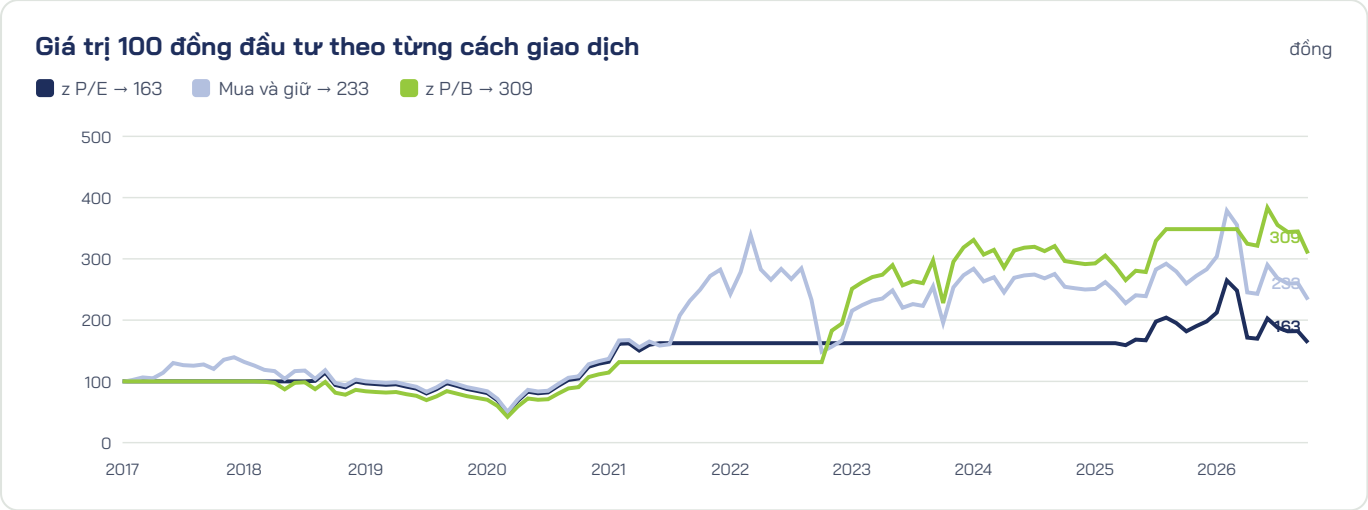
- **Giá đã rẻ so với lịch sử nhưng không rẻ so với lợi nhuận lõi:** P/B 1,14x ở phân vị 1% của 3 năm, P/E lõi 4 quý 7,7x. Ba cách định giá cho 16,2–19,8 nghìn đ, bình quân 18,2 nghìn đ, gần giá 18,6 nghìn đ; nghĩa là phần thị trường trừ cho vụ án nhỏ hơn một kịch bản đơn lẻ ở mục 2.
- **Pha loãng chưa tính:** chào bán 18% giá 20.000 đ và ESOP giá 10.000 đ; cổ tức cổ phiếu 15% chỉ chia nhỏ cổ phiếu, giá sẽ điều chỉnh tương ứng vào ngày giao dịch không hưởng quyền.

8 Giao dịch: tín hiệu định giá đang báo "rẻ", nhưng xuất hiện đúng lúc vụ án nổ ra; chờ bốn điều kiện trước khi đánh giá lại

- **z-score là gì:** z đo bội số hiện tại cao hay thấp so với trung bình 3 năm gần nhất (750 phiên), tính bằng số độ lệch chuẩn; z < −1 là rẻ bất thường so với chính PC1. Hiện z P/E −1,24, z P/B −2,29.
- **Cách kiểm tra:** quy tắc đặt trước, chạy lại từ 2017 trên giá điều chỉnh; lợi nhuận và vốn chủ chỉ lấy từ BCTC đã công bố (trễ 45 ngày sau quý); lệnh khớp ở phiên sau tín hiệu; mỗi chiều trừ phí 0,4%. Không dùng thông tin tương lai.
- **Kết quả:** quy tắc z P/B cho +12,2%/năm so với mua và giữ +9,1%/năm; z P/E +5,1%/năm. Mỗi quy tắc chỉ 2–3 lệnh nên kết quả có thể do may rủi; sụt giảm tối đa của cả hai đều trên 55%.
- **Hạn chế lúc này:** cả hai quy tắc đang mở lệnh mua từ khi z rơi dưới −1 (04–05/2026) — tức đúng lúc vụ án nổ ra. Quy tắc chỉ nói rẻ so với lịch sử, không đo được rủi ro pháp lý; đây là lý do AAS không dùng tín hiệu này lúc này.

Quy tắc (2017–10/2026)	100 đồng thành	Lợi suất/năm	Sụt giảm tối đa	Số lệnh	Đang mở lệnh
z P/E < −1 mua, > +1 bán (đặt trước)	163	+5,1%	−58%	2	Có
z P/B < −1 mua, > +1 bán (đặt trước)	**309**	**+12,2%**	**−59%**	**3**	**Có**
Mua và giữ	233	+9,1%	−70%	1	Có

Nguồn: AAS tính trên giá điều chỉnh đến 16/10/2026; phí 0,4% mỗi chiều.



Nguồn: AAS tính; giá điều chỉnh gồm cổ tức cổ phiếu, đã trừ phí; số cuối mỗi đường ghi ở chú giải.

Yếu tố hỗ trợ

- **Tài sản tạo tiền:** điện và niken cho ~1.497 tỷ LN gộp năm 2025, không phụ thuộc thầu EVN.
- **Công suất mới 2027:** Bảo Lạc A, Thượng Hà; Nomura 2; nhà máy cột thép 3.
- **Cổ đông tổ chức mới:** nhóm CII mua liên tục lên 14,21% (30/09), VietinBank Capital 7,54%.
- **Định giá:** P/B 1,14x, z P/B −2,29.

Rủi ro

- **Pháp lý, kế toán:** điều chỉnh hồi tố, phạt, khắc phục hậu quả chưa xác định.
- **Nguồn việc:** EVN hạn chế PC1 trong đấu thầu; biên xây lắp co khi DT giảm.
- **Niken:** giá LME và rủi ro vận hành Tấn Phát.
- **Thủy văn 2026 kém**, lãi suất tăng, pha loãng từ phát hành.

ĐIỀU KIỆN ĐỂ AAS ĐÁNH GIÁ LẠI PC1

- **Kết luận điều tra hoặc cáo trạng** nêu rõ số tiền thiệt hại, tham ô và phần trách nhiệm của pháp nhân PC1, Tấn Phát, Cột thép Đông Anh.
- **BCTC kiểm toán 2026** của hãng kiểm toán mới không có ý kiến ngoại trừ liên quan đến số liệu kế toán, hoặc PC1 công bố số điều chỉnh hồi tố.
- **EVN, EVNNPT xác nhận** PC1 vẫn đủ điều kiện dự thầu, hoặc backlog ngoài EVN đủ thay thế (công bố backlog 30/09 hoặc 31/12/2026).
- **Số phận 21,38% cổ phần của ông Tuấn** (đang bị phong tỏa) được làm rõ; nhóm CII (14,21%) công bố ý định đề cử nhân sự hoặc đổi mục đích đầu tư.

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: CÁCH THEO DÕI PC1

- **Không đánh giá:** AAS chưa đưa vùng mua, giữ, bán vì rủi ro lớn nhất (hệ quả của vụ án lên số liệu kế toán, dòng tiền và nguồn thầu) chưa đo được.
- **Người đang nắm giữ:** tỷ trọng nên đủ nhỏ để chịu được một kịch bản đơn lẻ ở mục 2 (−4% đến −9% giá trị mỗi cp, hồi tố 10% vốn chủ ~−9%).
- **Mốc tiếp theo:** BCTC quý 3/2026 (cuối 10/2026), kết luận điều tra, BCTC kiểm toán 2026 (03/2027).

AAS | RESEARCH

Nhận định trong báo cáo là quan điểm của AAS Research tại ngày 18/10/2026, dựa trên thông tin công khai và mô hình của AAS. Nhận định không xét đến mục tiêu, tình hình tài chính và khẩu vị rủi ro của từng nhà đầu tư; nhà đầu tư cân nhắc trước khi quyết định và tự chịu trách nhiệm với quyết định của mình. Dự báo có thể khác kết quả thực tế.

THÔNG TIN CÔNG BỐ

- **Không đánh giá:** AAS không đưa khuyến nghị mua, nắm giữ hay bán và không công bố vùng giá khi rủi ro trọng yếu của doanh nghiệp chưa đo được bằng thông tin công bố. Với PC1, đó là hệ quả của vụ án liên quan dự án đường dây 500 kV mạch 3, trong đó lãnh đạo PC1 bị khởi tố về vi phạm quy định kế toán gây hậu quả nghiêm trọng và tham ô tài sản, chưa có kết luận điều tra. Dự báo lợi nhuận và số liệu định giá trong báo cáo chỉ để tham khảo; AAS đánh giá lại khi các điều kiện nêu trong báo cáo được đáp ứng.
- **Phạm vi sử dụng:** báo cáo không phải lời chào mua hay chào bán chứng khoán. Thông tin được thu thập từ nguồn AAS đánh giá là đáng tin cậy nhưng không bảo đảm tuyệt đối chính xác. Không sao chép hoặc phát hành lại khi chưa có đồng ý bằng văn bản của AAS.