

Tăng tỷ trọng

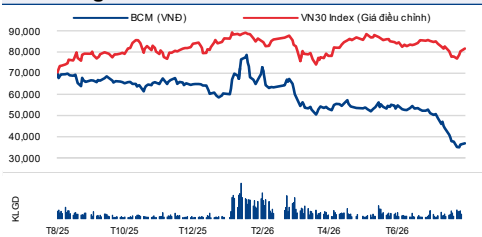
Giá mục tiêu: VNĐ60,500

Tiềm năng tăng/giảm: 64.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/8/2026)	36,900
Mã Bloomberg	BCM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	35,000-78,640
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	36,300
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	38,192
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,453
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,035
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	352
Slg CP NN được mua (tr.đv)	20.3
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	34.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	1.96%
Tỷ lệ freefloat	3.84%
Cổ đông lớn	BND tỉnh Bình Dương (95.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	6,953	6,810	6,943
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,602	2,016	2,493
LNTT (tỷ đồng)	3,743	2,157	3,136
LNT ĐC (tỷ đồng)	3,501	1,677	2,278
FCF (tỷ đồng)	(379)	(2,524)	(1,183)
EPS ĐC (đồng)	3,383	1,621	2,201
DPS (đồng)	10.7	-	-
BVPS (đồng)	22,581	24,544	27,399
T.trưởng EBITDA (%)	36.9	(22.5)	23.7
T.trưởng EPS ĐC (%)	66.3	(52.1)	35.8
Tăng trưởng DPS (%)	(98.9)	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	37.4	29.6	35.9
Tỷ suất LNTT (%)	53.8	31.7	45.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	50.4	24.6	32.8
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0.32	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	96.1	98.4	92.5
ROAE (%)	16.0	6.88	8.48
ROACE (%)	6.17	4.14	5.14
EV/doanh thu (lần)	8.55	9.10	9.10
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.8	30.7	25.3
P/E ĐC (lần)	10.9	22.8	16.8
P/B (lần)	1.63	1.50	1.35
Lợi suất cổ tức (%)	0.03	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

BCM là nhà phát triển khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam, với hơn 6.000 ha đất cho thuê. Bên cạnh cho thuê đất, BCM đã phát triển một hệ sinh thái toàn diện để hỗ trợ mảng kinh doanh khu công nghiệp cốt lõi

Chuyên viên phân tích

Bùi Thị Thùy Trang

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản

trang.btt@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hò Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản

trang.htk@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 129

Q2/2026: Lợi nhuận dưới kỳ vọng do bàn giao đất ở và KCN chậm

- Lợi nhuận thuần Q2/2026 của BCM đạt 205 tỷ đồng (-86,1% svck; -26,9% svqt) trên doanh thu thuần 891 tỷ đồng (-64,7% svck; -19,4% svqt). KQKD thấp hơn kỳ vọng của HSC do hoạt động bàn giao đất ở và đất KCN kém khả quan.
- KQKD trong 6 tháng đầu năm 2026 đạt lần lượt 28,9% và 29,3% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần cho cả năm 2026 của chúng tôi, cũng như hoàn thành 12,9% và 19,5% mục tiêu doanh thu và lợi nhuận BLĐ đề ra cho cả năm 2026.
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

Sự kiện: KQKD Q2/2026 thấp hơn kỳ vọng

Lợi nhuận thuần Q2/2026 của BCM đạt 205 tỷ đồng (-86,1% svck; -26,9% svqt) trên doanh thu thuần 890,9 tỷ đồng (-64,7% svck; -19,4% svqt).

Lợi nhuận và doanh thu giảm mạnh so với cùng kỳ chủ yếu do so với mức nền cao trong Q2/2025 (thời điểm công ty ghi nhận doanh thu từ các giao dịch bán buôn đất nền có giá trị lớn tại Thành phố mới Bình Dương), trong khi diện tích đất được bàn giao trong Q2/2026 rất khiêm tốn.

Nhìn chung, KQKD trong 6 tháng đầu năm 2026 đạt lần lượt 28,9% và 29,3% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần cho cả năm 2026 của chúng tôi, cũng như hoàn thành 12,9% và 19,5% mục tiêu lợi nhuận và doanh thu BLĐ đề ra cho cả năm 2026.

Doanh thu từ mảng phát triển bất động sản cốt lõi và cho thuê khu công nghiệp đạt 524 tỷ đồng trong Q2/2026 (-77,4% svck). Công ty không công bố chi tiết doanh thu riêng lẻ của mảng BĐS nhà ở và BĐS KCN.

Lợi nhuận chia sẻ từ các công ty liên doanh, liên kết trong Q2/2026 đạt 525 tỷ đồng (-13% svck; +138,8% svqt), nhờ đóng góp lợi nhuận ổn định từ VSIP.

Dư nợ vay ở mức cao gây áp lực lên dòng tiền chung khi lãi suất tăng cao tiếp tục là yếu tố quan ngại chính của chúng tôi đối với cổ phiếu này.

Chi phí tài chính tăng vọt 61,7% so với cùng kỳ lên 549 tỷ đồng, do chi phí lãi vay tăng mạnh 69,0% so với cùng kỳ lên 539 tỷ đồng (+69% svck; +57,4% svqt). Tổng dư nợ mở rộng lên 26 nghìn tỷ đồng (+10% svqt; +17,9% svck), đẩy tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH lên 1,08 lần (so với 0,91 lần tại thời điểm cuối Q1/2026).

Xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị

Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/8.

Bảng 1: KQKD Q2/2026, BCM

Tỷ đồng	Q2/25	Q2/26	svck	6T25	6T26	svck
Doanh thu thuần	2,521	891	-64.7%	4,746	1,996	-57.9%
Lợi nhuận gộp	1,809	544	-69.9%	2,612	1,227	-53.0%
Thu nhập tài chính	31	21	-167.5%	153	84	-45.1%
Chi phí tài chính	(339)	(549)	61.9%	(691)	(893)	29.3%
Lợi nhuận từ công ty liên kết	603	525	-13.0%	815	744	-8.7%
Chi phí bán hàng	(239)	(215)	-10.2%	(518)	(419)	-19.0%
Chi phí quản lý	(100)	(125)	25.4%	(272)	(243)	-10.5%
LNTT	1,677	201	-88.0%	2,071	490	-76.3%
LNST	1,468	211	-85.6%	1,847	500	-73.0%
Lợi nhuận thuần	1,466	205	-86.1%	1,834	484	-73.6%

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	5,195	6,953	6,810	6,943	8,452
Lợi nhuận gộp	3,392	4,165	3,352	4,022	5,170
Chi phí BH&QL	(1,737)	(1,748)	(1,633)	(1,711)	(2,189)
Thu nhập khác	27.2	53.8	0	0	0
Chi phí khác	(43.5)	(106)	0	0	0
EBIT	1,638	2,365	1,719	2,311	2,982
Lãi vay thuần	(1,142)	(1,255)	(1,411)	(1,422)	(1,356)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	1,955	2,633	1,849	2,248	2,912
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	2,451	3,743	2,157	3,136	4,538
Chi phí thuế TNDN	(142)	(217)	(125)	(182)	(264)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(204)	(24.5)	(354)	(676)	(655)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,106	3,501	1,677	2,278	3,619
Lợi nhuận thuần ĐC	2,106	3,501	1,677	2,278	3,619
EBITDA ĐC	1,901	2,602	2,016	2,493	3,165
EPS (đồng)	2,034	3,383	1,621	2,201	3,497
EPS ĐC (đồng)	2,034	3,383	1,621	2,201	3,497
DPS (đồng)	994	10.7	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,035	1,035	1,035	1,035	1,035
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,035	1,035	1,035	1,035	1,035
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,035	1,035	1,035	1,035	1,035

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	2,210	2,350	2,391	611	2,289
Đầu tư ngắn hạn	295	339	339	339	339
Phải thu khách hàng	8,066	6,566	6,828	6,979	7,404
Hàng tồn kho	21,206	22,179	25,128	29,002	27,487
Các tài sản ngắn hạn khác	55.9	29.6	29.6	29.6	29.6
Tổng tài sản ngắn hạn	31,833	31,464	34,716	36,961	37,550
TSCĐ hữu hình	3,968	1,749	1,948	1,927	1,906
TSCĐ vô hình	129	65.4	59.1	52.4	45.3
Bất động sản đầu tư	2,674	2,566	2,857	2,922	2,987
Đầu tư dài hạn	592	592	592	592	592
Đầu tư vào Cty LD,LK	18,896	24,095	25,300	25,446	28,358
Tài sản dài hạn khác	684	410	410	410	410
Tổng tài sản dài hạn	26,943	29,478	31,166	31,350	34,299
Tổng cộng tài sản	58,777	60,941	65,882	68,310	71,848
Nợ ngắn hạn	7,903	9,672	9,744	9,815	9,793
Phải trả người bán	574	321	353	388	427
Nợ ngắn hạn khác	10,765	10,589	10,872	10,872	10,872
Tổng nợ ngắn hạn	21,453	21,657	22,072	22,215	22,054
Nợ dài hạn	15,725	14,275	16,769	16,100	15,526
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	1,120	1,637	1,637	1,637	1,637
Tổng nợ dài hạn	16,844	15,913	18,406	17,738	17,163
Tổng nợ phải trả	38,298	37,569	40,478	39,952	39,216
Vốn chủ sở hữu	20,479	23,372	25,403	28,358	32,632
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	20,479	23,372	25,403	28,358	32,632
Tổng nợ phải trả và VCSH	58,777	60,941	65,882	68,310	71,848
BVPS (đ)	19,787	22,581	24,544	27,399	31,528
Nợ thuần*/(tiền mặt)	21,123	21,259	23,782	24,965	22,690

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,638	2,365	1,719	2,311	2,982
Khấu hao	(262)	(238)	(297)	(183)	(183)
Lãi vay thuần	(1,142)	(1,255)	(1,411)	(1,422)	(1,356)
Thuế TNDN đã nộp	(142)	(217)	(125)	(182)	(264)
Thay đổi vốn lưu động	(911)	(157)	(2,867)	(3,954)	950
Khác	(483)	(1,196)	644	2,102	0
LCT thuần từ HKKD	(777)	(223)	(1,743)	(963)	2,495
Đầu tư TS dài hạn	(261)	(156)	(781)	(220)	(220)
Góp vốn & đầu tư	(1,286)	(2,739)	0	0	0
Thanh lý	(226)	354	0	0	0
Khác	614	670	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(1,158)	(1,876)	(781)	(220)	(220)
Cổ tức trả cho CSH	(1,029)	(11.1)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	-	-	-	-	-
Tăng/giảm nợ	3,842	2,250	2,564	(597)	(597)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	2,814	2,239	2,564	(597)	(597)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,332	2,205	2,350	2,391	611
LCT thuần trong kỳ	878	140	40.9	(1,780)	1,678
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,210	2,345	2,391	611	2,289
Dòng tiền tự do	(1,038)	(379)	(2,524)	(1,183)	2,275

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	65.3	59.9	49.2	57.9	61.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	36.6	37.4	29.6	35.9	37.4
Tỷ suất LNT (%)	40.5	50.4	24.6	32.8	42.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	5.78	5.81	5.81	5.81	5.81
Tăng trưởng doanh thu (%)	(34.1)	33.8	(2.06)	1.96	21.7
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(35.4)	36.9	(22.5)	23.7	26.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(13.2)	66.3	(52.1)	35.8	58.9
Tăng trưởng EPS (%)	(13.2)	66.3	(52.1)	35.8	58.9
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(13.2)	66.3	(52.1)	35.8	58.9
Tăng trưởng DPS (%)	24.3	(98.9)	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	48.9	0.32	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	10.5	16.0	6.88	8.48	11.9
ROACE (%)	4.84	6.17	4.14	5.14	6.22
Vòng quay tài sản (lần)	0.09	0.12	0.11	0.10	0.12
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.09)	(0.09)	(1.01)	(0.42)	0.84
Số ngày tồn kho	4,293	2,903	2,653	3,624	3,058
Số ngày phải thu	1,633	859	721	872	824
Số ngày phải trả	116	42.0	37.2	48.5	47.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	114	96.1	98.4	92.5	72.9
Nợ/tài sản (%)	43.6	40.7	41.6	39.3	36.3
EBIT/lãi vay (lần)	1.44	1.88	1.22	1.62	2.20
Nợ/EBITDA (lần)	13.5	9.53	13.6	10.8	8.24
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.48	1.45	1.57	1.66	1.70
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	11.4	8.55	9.10	9.10	7.20
EV/EBITDA ĐC (lần)	31.2	22.8	30.7	25.3	19.2
P/E (lần)	18.1	10.9	22.8	16.8	10.6
P/E ĐC (lần)	18.1	10.9	22.8	16.8	10.6
P/B (lần)	1.86	1.63	1.50	1.35	1.17
Lợi suất cổ tức (%)	2.69	0.03	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn