

Tăng tỷ trọng

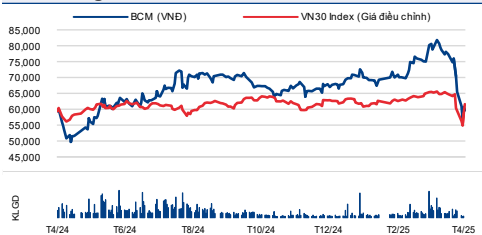
Giá mục tiêu: VNĐ86,800

Tiềm năng tăng/giảm: 45.4%

GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	59,550
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	61,790
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,400
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,035
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	352
Slg CP NN được mua (tr.đv)	21.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	34.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	2.03%
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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	5,195	8,913	9,007
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,901	2,737	2,878
LNTT (tỷ đồng)	2,451	3,236	3,416
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,106	2,617	2,728
FCF (tỷ đồng)	(1,038)	(506)	(133)
EPS ĐC (đồng)	2,034	2,528	2,636
DPS (đồng)	994	500	500
BVPS (đồng)	19,787	22,041	24,448
T.trưởng EBITDA (%)	(35.4)	44.0	5.16
T.trưởng EPS ĐC (%)	(13.2)	24.3	4.26
Tăng trưởng DPS (%)	24.3	(49.7)	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	36.6	30.7	32.0
Tỷ suất LNTT (%)	47.2	36.3	37.9
Tỷ suất LNT ĐC (%)	40.5	29.4	30.3
Tỷ lệ LN trả CT (%)	48.9	19.8	19.0
Nợ thuần/VCSH (%)	114	106	98.2
ROAE (%)	10.5	12.1	11.3
ROACE (%)	4.84	6.84	6.73
EV/doanh thu (lần)	16.0	9.42	9.39
EV/EBITDA ĐC (lần)	43.6	30.7	29.4
P/E ĐC (lần)	29.3	23.6	22.6
P/B (lần)	3.02	2.71	2.44
Lợi suất cổ tức (%)	1.67	0.84	0.84

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 khu công nghiệp. Bên cạnh cho thuê đất, BCM đã phát triển một hệ sinh thái từ bất động sản nhà ở, hạ tầng BOT, giáo dục, y tế để tăng cường giá trị tổng thể của 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

Công bố tạm tạm hoãn đợt chào bán thêm cổ phiếu

- BCM tạm hoãn đợt chào bán thêm 300 cổ phiếu ra công chúng dự kiến diễn ra vào ngày 28/4/2025 sau các đợt bán tháo trong thời gian gần đây.
- Việc trì hoãn đợt phát hành sẽ làm chậm nguồn tài trợ cho các dự án. Ngoài ra, những bất ổn liên quan đến chính sách thuế quan có thể mang lại rủi ro cho hoạt động cho thuê đất KCN, ảnh hưởng đến triển vọng lợi nhuận của Công ty.
- Giá cổ phiếu BCM giảm 24,2% trong 1 tháng qua do bị ảnh hưởng trực tiếp từ tâm lý tiêu cực liên quan đến chính sách thuế của Mỹ. Cổ phiếu đang được giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,6 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 35,4 lần, và cổ phiếu đang có mức chiết khấu 38,1% so với ước tính RNAV. Chúng tôi đang xem xét khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

Sự kiện: BCM tạm hoãn đấu giá cổ phiếu khi thị trường biến động trong thời gian gần đây

BCM tạm hoãn kế hoạch chào bán 300 triệu cổ phiếu thông qua đấu giá. Thời gian tiến hành trở lại chưa được công bố.

HSC nhận thấy quyết định trì hoãn đấu giá cổ phiếu sẽ làm nguồn tài trợ đến chậm hơn cho các dự án quan trọng. Để giải quyết vấn đề này, Công ty đang có kế hoạch đẩy mạnh hoạt động bán hàng tại các dự án KCN hiện hữu (Bàu Bàng, Mỹ Phước và Thới Hòa), đồng thời tìm kiếm nguồn tài trợ thông qua các khoản vay ngân hàng và phát hành trái phiếu (tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH hiện là 1,04 lần). Tuy nhiên, những bất ổn liên quan đến chính sách thuế quan của Mỹ có thể tiềm ẩn rủi ro cho hoạt động cho thuê đất KCN và triển vọng lợi nhuận của Công ty. Chúng tôi chờ có thêm thông tin tại ĐHCĐ được tổ chức ngày 15/5/2-25 tại tỉnh Bình Dương.

Trước đó, BCM có kế hoạch đấu giá 300 triệu cổ phiếu vào ngày 28/4/2025 (khoảng 29% tổng số cổ phiếu đang lưu hành) với giá khởi điểm là 69.600đ/cp, cao hơn 18% so với thị giá hiện tại. Với mức giá trên, tổng số tiền thu được dự kiến sẽ là 20,9 nghìn tỷ đồng. Số tiền thu được dự kiến sẽ được phân bổ cho (1) phát triển dự án KCN Bàu Bàng Mở rộng và KCN Cây Trường (42%) (2) tái cấu trúc tài chính (33,8%) và (3) góp vốn (24,2%).

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 của BCM đạt 2,6 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 24,3% trên doanh thu 8,9 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 71,6%). Chúng tôi kỳ vọng hoạt động bán buôn đất ở tại dự án Bình Duong New City cũng như dự án KCN Bàu Bàng Mở rộng và KCN Cây Trường sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025. BCM vẫn có kế hoạch mở bán hai dự án mới trong năm nay.

Xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

Sau khi giá cổ phiếu giảm 24,2% trong 1 tháng qua do bị ảnh hưởng trực tiếp từ tâm lý tiêu cực liên quan đến chính sách thuế của Mỹ, BCM đang được giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,6 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 35,4 lần, và cổ phiếu đang có mức chiết khấu 38,1% so với ước tính RNAV. Chúng tôi đang xem xét khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/4.

Bảng 1: Kế hoạch phân bổ vốn, BCM

Mục đích	Tỷ đồng	
Tài trợ dự án	6,300	42.0%
Khu công nghiệp Cây Trường	2,800	
Khu công nghiệp Bàu Bàng mở rộng	3,500	
Góp vốn	3,634	24.2%
VSIP	2,118	
Becamex Bình Phước	900	
Becamex - VSIP Power Investment and Development (BVP)	216	
Vietnam - Singapore Smart Energy Solutions JSC (VSSSES)	200	
Becamex Bình Định	200	
Tái cấu trúc tài chính	5,066	33.8%
Tổng cộng	15,000	100%

Nguồn: BCM, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	7,883	5,195	8,913	9,007	10,015
Lợi nhuận gộp	4,248	3,392	4,461	4,781	5,607
Chi phí BH&QL	(1,465)	(1,737)	(1,861)	(2,087)	(2,453)
Thu nhập khác	18.7	27.2	0	0	0
Chi phí khác	(127)	(43.5)	0	0	0
EBIT	2,674	1,638	2,601	2,694	3,154
Lãi vay thuần	(775)	(1,142)	(1,210)	(1,299)	(1,153)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	798	1,955	1,845	2,021	2,350
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	2,697	2,451	3,236	3,416	4,351
Chi phí thuế TNDN	(416)	(142)	(385)	(407)	(518)
Lợi ích cổ đông thiểu số	143	(204)	(234)	(281)	(409)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	2,425	2,106	2,617	2,728	3,424
Lợi nhuận thuần ĐC	2,425	2,106	2,617	2,728	3,424
EBITDA ĐC	2,942	1,901	2,737	2,878	3,338
EPS (đồng)	2,343	2,034	2,528	2,636	3,309
EPS ĐC (đồng)	2,343	2,034	2,528	2,636	3,309
DPS (đồng)	800	994	500	500	500
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)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	1,332	2,210	875	692	697
Đầu tư ngắn hạn	87.3	295	295	295	295
Phải thu khách hàng	7,024	8,066	8,567	8,880	9,345
Hàng tồn kho	19,834	21,206	22,167	23,804	25,261
Các tài sản ngắn hạn khác	164	55.9	55.9	55.9	55.9
Tổng tài sản ngắn hạn	28,441	31,833	31,959	33,727	35,653
TSCĐ hữu hình	4,210	3,968	3,975	3,954	3,933
TSCĐ vô hình	141	129	114	106	97.9
Bất động sản đầu tư	2,535	2,674	2,792	2,857	2,922
Đầu tư dài hạn	592	592	592	592	592
Đầu tư vào Cty LD,LK	16,634	18,896	20,465	22,187	24,194
Tài sản dài hạn khác	870	684	684	684	684
Tổng tài sản dài hạn	24,982	26,943	28,623	30,380	32,423
Tổng cộng tài sản	53,423	58,777	60,582	64,107	68,076
Nợ ngắn hạn	9,385	7,903	8,529	8,859	9,064
Phải trả người bán	747	574	632	695	764
Nợ ngắn hạn khác	11,210	10,765	10,792	11,205	11,205
Tổng nợ ngắn hạn	22,998	21,453	21,863	22,758	23,272
Nợ dài hạn	10,331	15,725	14,787	14,926	15,064
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	621	1,120	1,120	1,120	1,120
Tổng nợ dài hạn	10,953	16,844	15,907	16,046	16,184
Tổng nợ phải trả	33,950	38,298	37,770	38,803	39,456
Vốn chủ sở hữu	19,473	20,479	22,812	25,304	28,620
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	19,473	20,479	22,812	25,304	28,620
Tổng nợ phải trả và VCSH	53,423	58,777	60,582	64,107	68,076
BVPS (đ)	18,814	19,787	22,041	24,448	27,652
Nợ thuần/(tiền mặt)	18,297	21,123	22,147	22,797	23,136

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,674	1,638	2,601	2,694	3,154
Khấu hao	(267)	(262)	(136)	(184)	(184)
Lãi vay thuần	(775)	(1,142)	(1,210)	(1,299)	(1,153)
Thuế TNDN đã nộp	(416)	(142)	(385)	(407)	(518)
Thay đổi vốn lưu động	(3,815)	(911)	(1,677)	(1,385)	(1,612)
Khác	(1,086)	(483)	276	300	343
LCT thuần từ HKKD	(3,151)	(777)	(260)	87.0	398
Đầu tư TS dài hạn	(115)	(261)	(246)	(220)	(220)
Góp vốn & đầu tư	(859)	(1,286)	0	0	0
Thanh lý	351	(226)	0	0	0
Khác	1,095	614	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	472	(1,158)	(246)	(220)	(220)
Cổ tức trả cho CSH	(828)	(1,029)	(518)	(518)	(518)
Thu từ phát hành CP	-	-	-	-	-
Tăng/giảm nợ	3,768	3,842	(312)	468	343
Khác	-	-	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	2,940	2,814	(829)	(49.2)	(174)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,071	1,332	2,210	875	692
LCT thuần trong kỳ	262	878	(1,336)	(182)	4.15
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,332	2,210	875	692	697
Dòng tiền tự do	(3,265)	(1,038)	(506)	(133)	178

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	53.9	65.3	50.1	53.1	56.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	37.3	36.6	30.7	32.0	33.3
Tỷ suất LNT (%)	30.8	40.5	29.4	30.3	34.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	15.4	5.78	11.9	11.9	11.9
Tăng trưởng doanh thu (%)	20.1	(34.1)	71.6	1.06	11.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	63.0	(35.4)	44.0	5.16	16.0
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	42.8	(13.2)	24.3	4.26	25.5
Tăng trưởng EPS (%)	42.8	(13.2)	24.3	4.26	25.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	42.8	(13.2)	24.3	4.26	25.5
Tăng trưởng DPS (%)	14.3	24.3	(49.7)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	34.1	48.9	19.8	19.0	15.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.0	10.5	12.1	11.3	12.7
ROACE (%)	8.93	4.84	6.84	6.73	7.32
Vòng quay tài sản (lần)	0.15	0.09	0.15	0.14	0.15
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.18)	(0.47)	(0.10)	0.03	0.13
Số ngày tồn kho	1,992	4,293	1,817	2,056	2,092
Số ngày phải thu	705	1,633	702	767	774
Số ngày phải trả	75.0	116	51.8	60.0	63.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	101	114	106	98.2	88.9
Nợ/tài sản (%)	39.4	43.6	41.3	39.9	38.4
EBIT/lãi vay (lần)	3.45	1.44	2.15	2.07	2.74
Nợ/EBITDA (lần)	7.15	13.5	9.13	8.88	7.83
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.24	1.48	1.46	1.48	1.53
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	10.2	16.0	9.42	9.39	8.48
EV/EBITDA ĐC (lần)	27.2	43.6	30.7	29.4	25.4
P/E (lần)	25.5	29.3	23.6	22.6	18.0
P/E ĐC (lần)	25.5	29.3	23.6	22.6	18.0
P/B (lần)	3.17	3.02	2.71	2.44	2.16
Lợi suất cổ tức (%)	1.34	1.67	0.84	0.84	0.84

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) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
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