

Tăng tỷ trọng

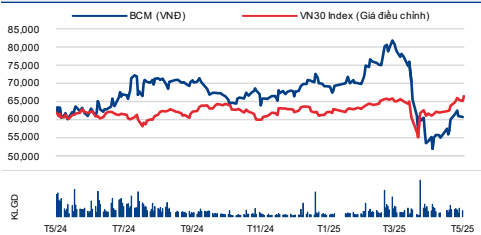
Giá mục tiêu: VNĐ66,100

Tiềm năng tăng/giảm: 8.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/5/2025)	60,700
Mã Bloomberg	BCM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	52,000-81,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	60,800
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	62,825
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,420
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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	5,195	7,979	8,443
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,901	2,340	2,489
LNTT (tỷ đồng)	2,451	2,401	2,551
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,106	1,793	1,893
FCF (tỷ đồng)	(1,038)	(1,404)	(42.7)
EPS ĐC (đồng)	2,034	1,732	1,829
DPS (đồng)	994	-	-
BVPS (đồng)	19,787	21,830	24,002
T.trưởng EBITDA (%)	(35.4)	23.1	6.39
T.trưởng EPS ĐC (%)	(13.2)	(14.9)	5.58
Tăng trưởng DPS (%)	24.3	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	36.6	29.3	29.5
Tỷ suất LNTT (%)	47.2	30.1	30.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	40.5	22.5	22.4
Tỷ lệ LN trả CT (%)	48.9	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	114	107	98.1
ROAE (%)	10.5	8.32	7.98
ROACE (%)	4.84	5.77	5.72
EV/doanh thu (lần)	16.2	10.7	10.1
EV/EBITDA ĐC (lần)	44.2	36.5	34.3
P/E ĐC (lần)	29.8	35.0	33.2
P/B (lần)	3.07	2.78	2.53
Lợi suất cổ tức (%)	1.64	-	-

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

Tổ chức ĐHCĐ; công bố kế hoạch phát hành

- BCM đã tổ chức ĐHCĐ và thông qua KHKD năm 2025 cũng như kế hoạch chi trả cổ tức cho KQKD năm 2024. BCM có kế hoạch chào bán 150 triệu cổ phiếu thông qua đấu giá, với giá khởi điểm là 50.000đ/cp (dự kiến huy động được 7,5 nghìn tỷ đồng).
- KHKD năm 2025 đề xuất doanh thu thuần đạt 9,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 78,8%) và LNST dự kiến đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 3,1%), cao hơn 16,8% so với dự báo của chúng tôi ở mức 2,1 nghìn tỷ đồng dựa trên giả định doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN tăng.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu là 66.100đ. BCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,6 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 34,1 lần.

Sự kiện: Tổ chức ĐHCĐ; tất cả các tờ trình đã được thông qua

BCM đã tổ chức ĐHCĐ vào ngày 15/5/2025 và đã thông qua KHKD năm 2025, kế hoạch phát hành cổ phiếu cũng như kế hoạch chi trả cổ tức dựa trên KQKD năm 2024.

Mục tiêu LNST cao hơn 17% so với dự báo của chúng tôi

BLĐ BCM đề ra mục tiêu doanh thu thuần và LNST năm 2025 lần lượt là 9,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 78,8%) và 2,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 3,1%). Mục tiêu lợi nhuận cao hơn 16,8% so với dự báo của HSC ở mức 2,1 nghìn tỷ đồng, dựa trên giả định doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN cao hơn. HSC đưa ra dự báo thận trọng nhằm phản ánh những lo ngại về (1) rủi ro liên quan đến chính sách thuế quan và tác động tiềm năng lên mảng BĐS KCN cốt lõi và (2) tình hình trở nên khó khăn hơn sau khi hoãn đấu giá cổ phiếu.

Tại ĐHCĐ, BLĐ cho biết Công ty đã hoàn thành công tác bồi thường đất và đã nhận được giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho dự án KCN Bàu Bàng Mở rộng và dự án KCN Cây Trường.

Tăng trưởng lợi nhuận dự kiến sẽ được thúc đẩy bởi doanh thu kinh doanh BĐS, bao gồm hoạt động bàn giao đất tại các KDC của BCM gắn liền với các KCN (Thới Hòa và Bàu Bàng) và doanh thu bán buôn tại dự án BDNC và bàn giao đất 45 ha đất KCN (theo ước tính của HSC).

Kế hoạch phát hành và chi trả cổ tức

Cổ tức bằng cổ phiếu: BCM sẽ tiến hành chi trả cổ tức bằng cổ phiếu cho KQKD năm 2024 với tỷ lệ 11%. Cổ đông đang nắm giữ 100 cổ phiếu phổ thông sẽ được nhận 11 cổ phiếu mới trong năm 2025.

Chào bán cổ phiếu ra công chúng: BCM đã công bố kế hoạch chào bán 150 triệu cổ phiếu thông qua hình thức đấu giá (khoảng 14,5% tổng số cổ phiếu đang lưu hành) với giá khởi điểm là 50.000đ/cp, thấp hơn 18% so với thị giá hiện tại.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/5.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, BCM

Tỷ đồng	2024	KH 2025	Tăng trưởng	Dự báo - HSC	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	5,313	9,500	78.8%	7,979	50.2%	19.1%
LNTT	2,559	2,700	5.5%	2,401	-6.2%	12.4%
LNST	2,395	2,470	3.1%	2,115	-11.7%	16.8%

Nguồn: BCM, HSC

Với mức giá trên, tổng số tiền thu được dự kiến sẽ là 7,5 nghìn tỷ đồng. Số tiền thu được sẽ được dùng cho hoạt động tái cấu trúc tài chính. Công ty sẽ triển khai kế hoạch này sau khi phát hành cổ tức bằng cổ phiếu trong năm 2025.

Trước đó, BCM có kế hoạch đầu giá 300 triệu cổ phiếu vào ngày 25/4/2025 (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 Trùng (42%) (2) tái cấu trúc tài chính (33,8%) và (3) góp vốn (24,2%). Kế hoạch này đã bị hoãn do thị trường bán tháo trong thời gian gần đây.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng; giá mục tiêu 66.100đ

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu là 66.100đ. BCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,6 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 34,1 lần. Cổ phiếu cũng đang giao dịch với mức chiết khấu 33,4% so với RNAV (so với bình quân từ khi mới đưa ra khuyến nghị lần đầu vào giữa tháng 3/2025 ở mức 31%)..

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	7,979	8,443	8,872
Lợi nhuận gộp	4,248	3,392	3,869	4,261	4,655
Chi phí BH&QL	(1,465)	(1,737)	(1,666)	(1,956)	(2,173)
Thu nhập khác	18.7	27.2	0	0	0
Chi phí khác	(127)	(43.5)	0	0	0
EBIT	2,674	1,638	2,204	2,305	2,482
Lãi vay thuần	(775)	(1,142)	(1,204)	(1,305)	(1,119)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	798	1,955	1,402	1,550	2,037
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	2,697	2,451	2,401	2,551	3,399
Chi phí thuế TNDN	(416)	(142)	(286)	(304)	(405)
Lợi ích cổ đông thiểu số	143	(204)	(322)	(354)	(676)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,425	2,106	1,793	1,893	2,318
Lợi nhuận thuần ĐC	2,425	2,106	1,793	1,893	2,318
EBITDA ĐC	2,942	1,901	2,340	2,489	2,666
EPS (đồng)	2,343	2,034	1,732	1,829	2,240
EPS ĐC (đồng)	2,343	2,034	1,732	1,829	2,240
DPS (đồng)	800	994	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,035	1,035	1,035	1,035	1,035
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,035	1,035	1,035	1,035	1,035
Slg 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	1,466	1,960	2,324
Đầu tư ngắn hạn	87.3	295	295	295	295
Phải thu khách hàng	7,024	8,066	8,624	8,968	9,524
Hàng tồn kho	19,834	21,206	22,535	23,736	24,760
Các tài sản ngắn hạn khác	164	55.9	55.9	55.9	55.9
Tổng tài sản ngắn hạn	28,441	31,833	32,976	35,015	36,959
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	19,988	21,203	22,859
Tài sản dài hạn khác	870	684	684	684	684
Tổng tài sản dài hạn	24,982	26,943	28,145	29,397	31,089
Tổng cộng tài sản	53,423	58,777	61,121	64,412	68,048
Nợ ngắn hạn	9,385	7,903	8,980	9,184	9,389
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	22,099	22,810	23,120
Nợ dài hạn	10,331	15,725	15,309	15,640	15,972
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	16,428	16,760	17,092
Tổng nợ phải trả	33,950	38,298	38,527	39,570	40,212
Vốn chủ sở hữu	19,473	20,479	22,595	24,842	27,836
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	19,473	20,479	22,595	24,842	27,836
Tổng nợ phải trả và VCSH	53,423	58,777	61,121	64,412	68,048
BVPS (đ)	18,814	19,787	21,830	24,002	26,895
Nợ thuần/(tiền mặt)	18,297	21,123	22,527	22,569	22,742

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,674	1,638	2,204	2,305	2,482
Khấu hao	(267)	(262)	(136)	(184)	(184)
Lãi vay thuần	(775)	(1,142)	(1,204)	(1,305)	(1,119)
Thuế TNDN đã nộp	(416)	(142)	(286)	(304)	(405)
Thay đổi vốn lưu động	(3,815)	(911)	(2,317)	(1,039)	(1,475)
Khác	(1,086)	(483)	310	335	380
LCT thuần từ HKKD	(3,151)	(777)	(1,158)	177	47.4
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)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	-	-	-	-	-
Tăng/giảm nợ	3,768	3,842	660	537	537
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	2,940	2,814	660	537	537
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,071	1,332	2,210	1,466	1,960
LCT thuần trong kỳ	262	878	(744)	494	364
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,332	2,210	1,466	1,960	2,324
Dòng tiền tự do	(3,265)	(1,038)	(1,404)	(42.7)	(173)

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	48.5	50.5	52.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	37.3	36.6	29.3	29.5	30.0
Tỷ suất LNT (%)	30.8	40.5	22.5	22.4	26.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	15.4	5.78	11.9	11.9	11.9
Tăng trưởng doanh thu (%)	20.1	(34.1)	53.6	5.81	5.08
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	63.0	(35.4)	23.1	6.39	7.10
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	42.8	(13.2)	(14.9)	5.58	22.5
Tăng trưởng EPS (%)	42.8	(13.2)	(14.9)	5.58	22.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	42.8	(13.2)	(14.9)	5.58	22.5
Tăng trưởng DPS (%)	14.3	24.3	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	34.1	48.9	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.0	10.5	8.32	7.98	8.80
ROACE (%)	8.93	4.84	5.77	5.72	5.74
Vòng quay tài sản (lần)	0.15	0.09	0.13	0.13	0.13
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.18)	(0.47)	(0.53)	0.08	0.02
Số ngày tồn kho	1,992	4,293	2,001	2,072	2,143
Số ngày phải thu	705	1,633	766	783	824
Số ngày phải trả	75.0	116	56.1	60.6	66.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	101	114	107	98.1	88.3
Nợ/tài sản (%)	39.4	43.6	42.1	40.9	39.5
EBIT/lãi vay (lần)	3.45	1.44	1.83	1.77	2.22
Nợ/EBITDA (lần)	7.15	13.5	11.0	10.6	10.1
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.24	1.48	1.49	1.54	1.60
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	10.3	16.2	10.7	10.1	9.64
EV/EBITDA ĐC (lần)	27.6	44.2	36.5	34.3	32.1
P/E (lần)	25.9	29.8	35.0	33.2	27.1
P/E ĐC (lần)	25.9	29.8	35.0	33.2	27.1
P/B (lần)	3.23	3.07	2.78	2.53	2.26
Lợi suất cổ tức (%)	1.32	1.64	-	-	-

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