

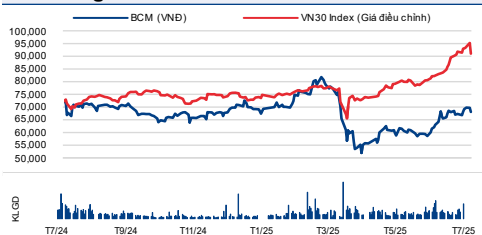
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ66,100
 Tiềm năng tăng/giảm: -2.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/7/2025)	68,100
Mã Bloomberg	BCM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	52,000-81,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	69,200
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	70,484
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,688
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)	17.6	11.7	11.0
EV/EBITDA ĐC (lần)	48.2	39.8	37.4
P/E ĐC (lần)	33.5	39.3	37.2
P/B (lần)	3.44	3.12	2.84
Lợi suất cổ tức (%)	1.46	-	-

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

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
 trang.htk@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 129

KQKD Q2/2025 vượt dự báo nhờ doanh thu bán sỉ tại BDNC

- Lợi nhuận thuần Q2/2025 đạt 1.466 tỷ đồng (tăng gấp 5 lần so với cùng kỳ và 4 lần so với quý trước), vượt dự báo của HSC, trên doanh thu thuần 2.524 tỷ đồng (tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ và 36,7% so với quý trước), chủ yếu nhờ doanh thu bán sỉ đất dân dụng tại dự án Thành phố mới Bình Dương (BDNC).
- Tính chung nửa đầu năm 2025, lợi nhuận thuần và doanh thu đạt lần lượt 101,7% và 54,7% dự báo cả năm 2025 của HSC, tương ứng hoàn thành 73,8% và 45,9% kế hoạch HKKD cả năm của BLĐ Công ty.
- BCM đang giao dịch với mức chiết khấu 17,6% so với ước tính RNAV (nhỏ hơn chiết khấu bình quân 31% kể từ khi HSC khuyến nghị lần đầu vào giữa tháng 3). Chúng tôi đang xem xét lại giá mục tiêu, khuyến nghị và dự báo đối với BCM.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025

BCM công bố KQKD Q2/2025 vượt kỳ vọng của HSC với lợi nhuận thuần đạt 1.466 tỷ đồng (tăng gấp 5 lần so với cùng kỳ và 4 lần so với quý trước) trên doanh thu thuần 2.524 tỷ đồng (tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ và tăng 36,7% so với quý trước). Tính chung nửa đầu năm 2025, lợi nhuận thuần và doanh thu đạt lần lượt 101,7% và 54,7% dự báo cả năm 2025 của HSC, tương ứng hoàn thành 73,8% và 45,9% kế hoạch HKKD cả năm của BLĐ Công ty.

Doanh thu từ cho thuê BĐS KCN và bán BĐS đạt mức tích cực 2.319 tỷ đồng (tăng mạnh 221,6% so với cùng kỳ và 62,5% so với quý trước). Động lực tăng trưởng chính đến từ bán sỉ đất dân dụng tại BDNC (chi tiết cụ thể chưa được công bố), trong khi đóng góp từ mảng khai thác BĐS KCN là không đáng kể. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này đạt 72,6%, cải thiện từ mức 59,2% trong Q2/2024 và 39,2% trong Q1/2025.

Lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 603 tỷ đồng (tăng 30,3% so với cùng kỳ và 122,5% so với quý trước), chủ yếu đến từ bán giao tại KCN VSIP 3 (Bình Dương).

BCM tiếp tục cải thiện tình hình tài chính, với dư nợ thuần tại thời điểm cuối Q2/2025 giảm xuống 19,2 nghìn tỷ đồng, so với 21,1 nghìn tỷ đồng trong Q2/2024 và 22 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q1/2025. Tỷ lệ nợ thuần trên tổng vốn CSH giảm còn 0,9 lần, so với 1,1 lần trong Q1/2025 và Q2/2024. Hệ số khả năng thanh toán lãi vay cải thiện lên 6,3 lần, từ mức 1,6 lần trong Q2/2024 và 2,3 lần trong Q1/2025.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2025

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	So với cùng kỳ	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,156	2,521	118.1%	1,968	4,363	121.7%
Lợi nhuận gộp	636	1,809	184.5%	1,210	2,513	107.7%
Thu nhập tài chính	135	(31)	-122.9%	138	71	-48.6%
Chi phí tài chính	448	339	-24.3%	612	647	5.7%
Lợi nhuận từ công ty liên kết	463	603	30.3%	522	874	67.4%
Chi phí bán hàng	322	239	-25.8%	525	496	-5.5%
Chi phí quản lý	222	100	-54.9%	368	237	-35.6%
LNTT	244	1,677	586.7%	372	2,049	450.8%
Lợi nhuận thuần	273	1,466	436.3%	391	1,824	365.9%

Nguồn: BCM, HSC

BCM dự kiến chào bán 150 triệu cổ phiếu qua đấu giá công khai (tương đương khoảng 14,5% tổng số cổ phiếu đang lưu hành hiện tại), với giá khởi điểm 50.000đ/cp, thấp hơn khoảng 18% so với giá thị trường hiện tại. Với mức giá này, tổng số tiền dự kiến huy động được sẽ vào khoảng 7,5 nghìn tỷ đồng. Số vốn thu được sẽ được phân bổ cho hoạt động góp vốn và tái cấu trúc tài chính. Kế hoạch này đang được trình cổ đông phê duyệt bằng văn bản và sẽ được thực hiện sau khi hoàn tất chi trả cổ tức bằng cổ phiếu.

BCM dự kiến chi trả cổ tức cho năm 2025 ở mức 10% (tuy nhiên hiện chưa công bố rõ hình thức tiền mặt hay cổ phiếu) và đề xuất chi trả cổ tức cho năm 2024 với tỷ lệ 11%.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

BCM đang giao dịch với mức chiết khấu 17,6% so với ước tính RNAV (nhỏ hơn chiết khấu bình quân 31% kể từ khi HSC khuyến nghị lần đầu vào giữa tháng 3). Chúng tôi đang xem xét lại giá mục tiêu, khuyến nghị và dự báo đối với BCM.

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)	11.3	17.6	11.7	11.0	10.5
EV/EBITDA ĐC (lần)	30.2	48.2	39.8	37.4	35.0
P/E (lần)	29.1	33.5	39.3	37.2	30.4
P/E ĐC (lần)	29.1	33.5	39.3	37.2	30.4
P/B (lần)	3.62	3.44	3.12	2.84	2.53
Lợi suất cổ tức (%)	1.17	1.46	-	-	-

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