

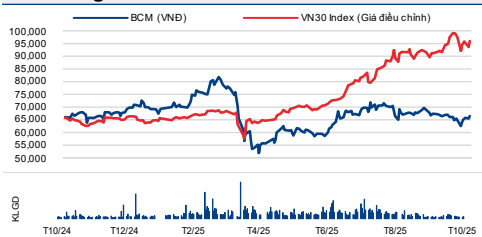
Nắm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ69,000
Tiềm năng tăng/giảm: 3.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/10/2025)	66,700
Mã Bloomberg	BCM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	52,000-81,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	66,233
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	69,035
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,621
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	2,691	2,948
LNTT (tỷ đồng)	2,451	2,836	3,014
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,106	2,176	2,301
FCF (tỷ đồng)	(1,038)	(1,324)	177
EPS ĐC (đồng)	2,034	2,102	2,223
DPS (đồng)	994	-	-
BVPS (đồng)	19,787	22,200	24,766
T.trưởng EBITDA (%)	(35.4)	41.6	9.55
T.trưởng EPS ĐC (%)	(13.2)	3.32	5.76
Tăng trưởng DPS (%)	24.3	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	36.6	33.7	34.9
Tỷ suất LNTT (%)	47.2	35.5	35.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	40.5	27.3	27.3
Tỷ lệ LN trả CT (%)	48.9	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	114	105	93.9
ROAE (%)	10.5	10.0	9.47
ROACE (%)	4.84	6.66	6.76
EV/doanh thu (lần)	17.4	11.5	10.8
EV/EBITDA ĐC (lần)	47.4	34.0	31.0
P/E ĐC (lần)	32.8	31.7	30.0
P/B (lần)	3.37	3.00	2.69
Lợi suất cổ tức (%)	1.49	-	-

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

Q3/2025: lợi nhuận vượt kỳ vọng nhờ các công ty liên kết/liên doanh

- Lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 416 tỷ đồng (tăng 20,8% so với cùng kỳ) trên doanh thu 829 tỷ đồng (giảm 33,2% so với cùng kỳ). Lợi nhuận thuần vượt kỳ vọng của HSC nhờ các công ty liên kết/liên doanh (chủ yếu là VSIP) có mức đóng góp cao hơn kỳ vọng.
- Lợi nhuận thuần và doanh thu 9 tháng đầu năm 2025 đạt lần lượt 103,4% và 69,9% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi, trong khi hoàn thành lần lượt 96,6% và 58,7% KHKD cho cả năm của BLĐ công ty. Rất có khả năng chúng tôi sẽ điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ với giá mục tiêu là 69.000đ. BCM hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 29,5 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 36,3 lần. Cổ phiếu cũng đang giao dịch với mức chiết khấu 22,7% so với RNAV, nhỏ hơn so với bình quân từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu vào giữa tháng 3/2025 ở mức 23,5%.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2025

BCM đã công bố KQKD Q3/2025 vượt kỳ vọng của HSC, nhờ các công ty liên kết/liên doanh có mức đóng góp lợi nhuận cao hơn kỳ vọng, chủ yếu đến từ VSIP, nhà phát triển BĐS KCN mà BCM sở hữu 49% cổ phần. Lợi nhuận thuần đạt 416 tỷ đồng (tăng 20,8% so với cùng kỳ nhưng giảm 73,4% so với quý trước) trên doanh thu 829 tỷ đồng (giảm 33,2% so với cùng kỳ và giảm 67,2% so với quý trước). Lợi nhuận thuần và doanh thu 9 tháng đầu năm 2025 đạt lần lượt 2.250 tỷ đồng và 5.596 tỷ đồng, hoàn thành 103,4% và 69,9% dự báo cho cả năm 2025 của HSC (trong khi hoàn thành lần lượt 96,6% và 58,7% KHKD cho cả năm của BLĐ công ty).

VSIP có thể là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính

Doanh thu từ các KCN và mảng kinh doanh BĐS đạt 461 tỷ đồng (giảm 43,9% so với cùng kỳ và giảm 80,1% so với quý trước). Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này đạt 69% – thấp hơn mức 84,2% trong Q3/2024 và 72,6% trong Q2/2025, nhưng vẫn cao hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi ở mức 59%.

Lợi nhuận từ các công ty liên kết đạt 530 tỷ đồng, tăng mạnh 117,9% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng khoản lợi nhuận này chủ yếu đến từ VSIP, công ty liên kết hoạt động trong mảng BĐS KCN của BCM.

Số dư nợ thuần của BCM tính đến cuối Q3/2025 là 20,1 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ so với mức 21,1 nghìn tỷ đồng vào cuối Q3/2024, trong khi tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH là 1 lần, thấp hơn so với mức 1,1 lần trong Q3/2024. Đáng chú ý, sau khi không phát hành thành công cổ phiếu trong năm nay, BCM đang tiến hành kế hoạch phát hành 2 nghìn tỷ đồng trái phiếu để thanh toán các khoản nợ hiện tại và góp vốn vào các dự án Becamex Bình Phước và Becamex Bình Định. Mặc dù vậy, chúng tôi tin rằng BCM vẫn chịu áp lực dòng tiền do doanh thu cho thuê đất công nghiệp còn chậm và dư nợ còn ở mức cao.

Duy trì khuyến nghị Nắm giữ; giá mục tiêu 69.000đ

HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ với giá mục tiêu là 69.000đ. BCM hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 29,5 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 36,3 lần. Cổ phiếu cũng đang giao dịch với mức chiết khấu 22,7% so với RNAV, nhỏ hơn so với bình quân từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu vào giữa tháng 3 ở mức 23,5%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/10.

Bảng 1: KQKD Q3/2025, BCM

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	1,228	828	-32.6%	3,195	5,574	74.4%	69.9%
Lợi nhuận gộp	842	510	-39.5%	2,052	3,122	52.1%	
Thu nhập tài chính	3	10	192.8%	142	163	15.2%	
Chi phí tài chính	(342)	(308)	-10.0%	(954)	(1,000)	4.8%	
Lợi nhuận từ công ty liên kết	243	530	117.9%	765	1,344	75.6%	90.6%
Chi phí bán hàng	(224)	(204)	-8.8%	(749)	(722)	-3.6%	
Chi phí quản lý	(139)	(129)	-7.3%	(507)	(401)	-20.9%	
LNTT	379	392	3.5%	751	2,462	227.9%	
Lợi nhuận thuần	363	423	16.5%	769	2,269	194.9%	
Doanh thu thuần	344	416	20.8%	736	2,249	205.6%	103%

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	7,979	8,443	8,872
Lợi nhuận gộp	4,248	3,392	4,117	4,447	4,840
Chi phí BH&QL	(1,465)	(1,737)	(1,562)	(1,683)	(1,984)
Thu nhập khác	18.7	27.2	0	0	0
Chi phí khác	(127)	(43.5)	0	0	0
EBIT	2,674	1,638	2,555	2,764	2,857
Lãi vay thuần	(775)	(1,142)	(1,203)	(1,301)	(1,111)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	798	1,955	1,484	1,551	2,037
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	2,697	2,451	2,836	3,014	3,783
Chi phí thuế TNDN	(416)	(142)	(338)	(359)	(450)
Lợi ích cổ đông thiểu số	143	(204)	(322)	(354)	(676)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,425	2,106	2,176	2,301	2,657
Lợi nhuận thuần ĐC	2,425	2,106	2,176	2,301	2,657
EBITDA ĐC	2,942	1,901	2,691	2,948	3,041
EPS (đồng)	2,343	2,034	2,102	2,223	2,567
EPS ĐC (đồng)	2,343	2,034	2,102	2,223	2,567
DPS (đồng)	800	994	-	-	-
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	1,546	2,260	2,865
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	22,755	24,144	25,265
Các tài sản ngắn hạn khác	164	55.9	55.9	55.9	55.9
Tổng tài sản ngắn hạn	28,441	31,833	33,277	35,723	38,005
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	20,070	21,286	22,942
Tài sản dài hạn khác	870	684	684	684	684
Tổng tài sản dài hạn	24,982	26,943	28,227	29,479	31,172
Tổng cộng tài sản	53,423	58,777	61,504	65,202	69,177
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	22,977	25,632	28,965
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	19,473	20,479	22,977	25,632	28,965
Tổng nợ phải trả và VCSH	53,423	58,777	61,504	65,202	69,177
BVPS (đ)	18,814	19,787	22,200	24,766	27,985
Nợ thuần*/(tiền mặt)	18,297	21,123	22,447	22,270	22,201

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,674	1,638	2,555	2,764	2,857
Khấu hao	(267)	(262)	(136)	(184)	(184)
Lãi vay thuần	(775)	(1,142)	(1,203)	(1,301)	(1,111)
Thuế TNDN đã nộp	(416)	(142)	(338)	(359)	(450)
Thay đổi vốn lưu động	(3,815)	(911)	(2,538)	(1,227)	(1,571)
Khác	(1,086)	(483)	310	335	380
LCT thuần từ HKKD	(3,151)	(777)	(1,078)	397	289
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	1,546	2,260
LCT thuần trong kỳ	262	878	(664)	713	605
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,332	2,210	1,546	2,260	2,865
Dòng tiền tự do	(3,265)	(1,038)	(1,324)	177	68.8

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	51.6	52.7	54.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	37.3	36.6	33.7	34.9	34.3
Tỷ suất LNT (%)	30.8	40.5	27.3	27.3	29.9
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)	41.6	9.55	3.15
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	42.8	(13.2)	3.32	5.76	15.5
Tăng trưởng EPS (%)	42.8	(13.2)	3.32	5.76	15.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	42.8	(13.2)	3.32	5.76	15.5
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	10.0	9.47	9.73
ROACE (%)	8.93	4.84	6.66	6.76	6.46
Vòng quay tài sản (lần)	0.15	0.09	0.13	0.13	0.13
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.18)	(0.47)	(0.42)	0.14	0.10
Số ngày tồn kho	1,992	4,293	2,151	2,206	2,288
Số ngày phải thu	705	1,633	815	819	862
Số ngày phải trả	75.0	116	59.7	63.5	69.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	101	114	105	93.9	82.9
Nợ/tài sản (%)	39.4	43.6	41.9	40.4	38.9
EBIT/lãi vay (lần)	3.45	1.44	2.12	2.12	2.57
Nợ/EBITDA (lần)	7.15	13.5	9.57	8.93	8.84
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.24	1.48	1.51	1.57	1.64
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	11.1	17.4	11.5	10.8	10.3
EV/EBITDA ĐC (lần)	29.7	47.4	34.0	31.0	30.0
P/E (lần)	28.5	32.8	31.7	30.0	26.0
P/E ĐC (lần)	28.5	32.8	31.7	30.0	26.0
P/B (lần)	3.55	3.37	3.00	2.69	2.38
Lợi suất cổ tức (%)	1.20	1.49	-	-	-

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