

Vài nét về doanh nghiệp

Becamex IDC (BCM) là doanh nghiệp đã đóng góp lớn vào quá trình phát triển công nghiệp – đô thị tại Bình Dương thông qua các dự án KCN, KĐT và hạ tầng điểm nhấn. Hiện tại doanh nghiệp hoạt động trên 3 lĩnh vực chính: (1) Đầu tư và vận hành KCN, (2) Bất động sản dân cư, (3) Kinh doanh hạ tầng dịch vụ.

Khuyến nghị

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu (VND)

73.643

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản, KCN
Thị giá (25/11/2025)	65.500
Biến động 1 năm	50.210-81.800
KLGD bình quân 52T (cp)	2.311.400
Vốn hóa (Tỷ đồng)	68.206
P/E	19,12x
P/B	3.13x
UBND Bình Dương sở hữu	95.4%
NN sở hữu	2%

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

thtlinh@vcbs.com.vn

024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

ĐỘNG LỰC MỚI TỪ KCN BÀU BÀNG MỞ RỘNG

ĐÁNH GIÁ:

Với việc các lo ngại liên quan thuế quan đã dần hạ nhiệt, chúng tôi dự báo hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp của BCM sẽ có sự tích cực trở lại trong thời gian tới, đặc biệt nhờ sự đóng góp của KCN Bàu Bàng mở rộng (được khai thác vào cuối năm 2025). Ngoài ra, thị trường bất động sản dân cư khu vực phía Nam đang ghi nhận sự phục hồi rõ rệt, hỗ trợ hoạt động chuyển nhượng các lô đất của BCM tại khu vực Bình Dương.

Về dài hạn, VCBS vẫn đánh giá cao vị thế của hệ sinh thái BCM trong khu vực phía Nam. Đối với giai đoạn cuối năm 2025 – đầu năm 2026, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho cổ phiếu BCM với mức định giá hợp lý là **73.643 VND/ cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Môi trường kinh doanh và chính sách thuận lợi hơn

VCBS dự báo hoạt động cho thuê đất KCN sẽ phục hồi khi các hợp đồng trì hoãn được tái khởi động nhờ các yếu tố: (1) Những lo ngại liên quan đến thuế quan đã dần hạ nhiệt từ đó hỗ trợ tâm lý nhà đầu tư và (2) Nhiều chính sách hỗ trợ thu hút FDI được ban hành trong thời gian qua, đặc biệt trong lĩnh vực công nghệ cao, đây cũng là nhóm ngành phù hợp với định hướng phát triển nhiều dự án mới của BCM.

KCN Bàu Bàng mở rộng bắt đầu đem về dòng tiền

Dự án KCN Bàu Bàng mở rộng (dự kiến đi vào khai thác cuối năm 2025) sẽ bổ sung đáng kể cho nguồn cung đất cho thuê và dòng tiền doanh nghiệp. Mức giá cho thuê khoảng 135 USD/m² được đánh giá cạnh tranh so với mặt bằng chung khu vực, do đó kỳ vọng sẽ khá dễ dàng thu hút khách thuê và đẩy nhanh tỷ lệ lấp đầy.

Đẩy nhanh chuyển nhượng các dự án BĐS dân cư

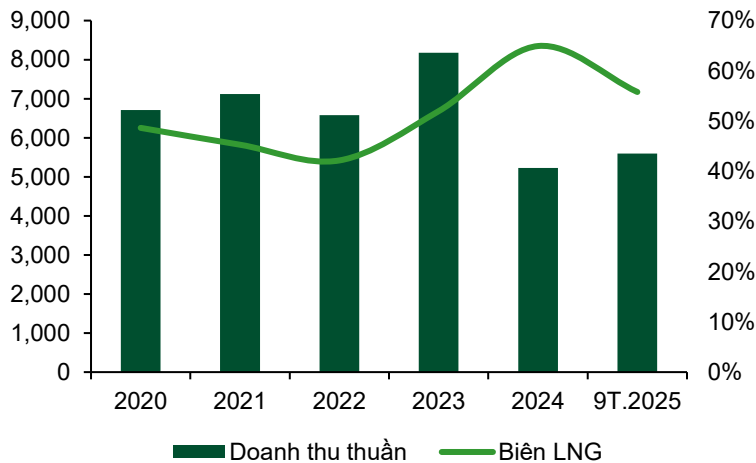
Với việc hoàn tất sáp nhập địa phương và đồng hồ hạ tầng, thị trường bất động sản khu Đông Bắc TP.HCM đã có những tín hiệu tích cực. Sự hồi phục này lan tỏa đến khu vực Bình Dương (cũ) tạo điều kiện thuận lợi để BCM đẩy nhanh việc chuyển nhượng quỹ đất. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng dân cư sẽ đóng góp khoảng 3.500 tỷ đồng trong năm 2025.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ đồng)	7.883	5.195	6.717	7.735
+/- yoy (%)	-20%	-34%	28,57%	15,15%
LN thuần (tỷ đồng)	2.423	2.187	2.563	2.857
+/- yoy (%)	+42,5%	-9,75%	17,18%	11,5%
ROE (%)	13,8%	12,5%	11,4%	11,9%
EPS - TTM (VND)	2.187	1.923	2.476	2.411

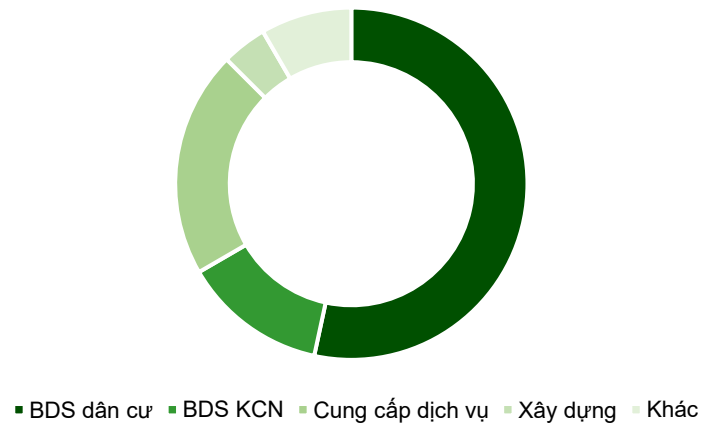
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH

Đơn vị: Tỷ VND	9T.2024	9T.2025	%YoY	Đánh giá
Doanh thu thuần	3.212	5.596	+74,22%	
<i>Kinh doanh bất động sản</i>	2.049	4.374	+113%	Trong kỳ BCM đã cho BW Bàu Bàng 06 thuê 45,74 ha đất với mức giá 135 USD/m2/kỳ (ghi nhận doanh thu hơn 1.500 tỷ đồng) và tiếp tục chuyển nhượng đất tại dự án TPM Bình Dương.
<i>Bán hàng hóa, dịch vụ</i>	831	956	+15%	Doanh thu từ các mảng phụ trợ trong KCN.
Lợi nhuận gộp	2.052	3.122	+52%	
Doanh thu từ HĐTC	141,5	162,6	+14,9%	
Chi phí tài chính	953,8	999,9	+4,8%	
LNST	769	2.269	+195%	Đạt 73% kế hoạch cả năm.

Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của BCM
(đv: tỷ đồng)



Hình 2: Cơ cấu doanh thu của BCM 2024
(đv: tỷ đồng)



Nguồn: BCM, VCBS tổng hợp

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

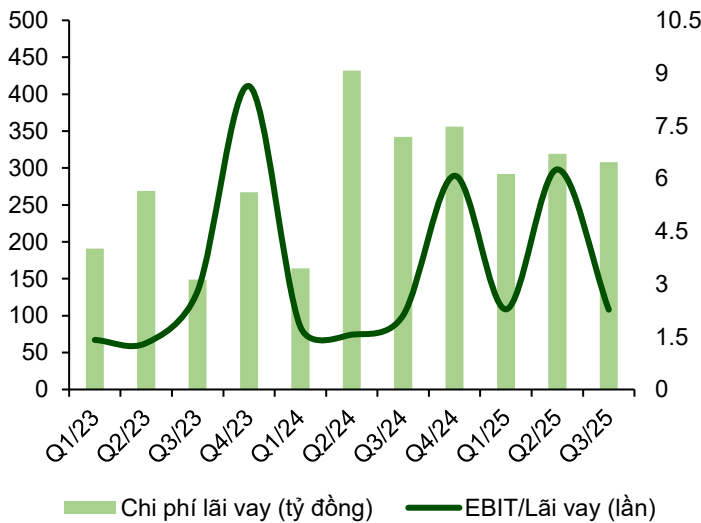
Áp lực tài chính gia tăng trong bối cảnh kế hoạch phát hành chưa thành công

Trong Q3/2025, BCM tiếp tục không đạt được sự đồng thuận của cổ đông về kế hoạch phát hành thêm 150 triệu cổ phiếu, theo đó gây áp lực đáng kể đến việc thực hiện thanh toán các khoản vay đến hạn. Tính đến cuối quý 3, dư nợ tài chính của doanh nghiệp đạt 22.238 tỷ đồng (giảm 2.019 tỷ đồng so với đầu năm, nhưng vẫn ở mức khá cao), trong đó dư nợ trái phiếu khoảng 11.742 tỷ đồng.

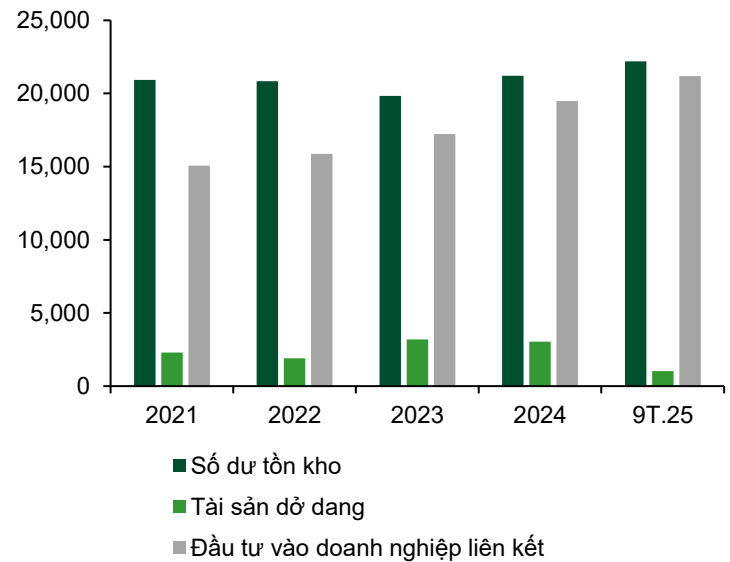
Trong kỳ, BCM đã thanh toán khoảng 1.500 tỷ đồng trái phiếu và còn khoảng 2.000 tỷ đồng trái phiếu sắp đáo hạn trong vòng 12 tháng tới. Ở chiều ngược lại, doanh nghiệp đã phát hành thành công 2.500 tỷ đồng trái phiếu mới và dự kiến tiếp tục huy động thêm 2.000 tỷ đồng trong đợt phát hành thứ hai, chủ yếu nhằm cơ cấu lại các khoản vay ngắn hạn (với tổng giá trị khoảng 3.750 tỷ đồng).

Tuy vậy, với việc KCN Bàu Bàng mở rộng có thể đẩy nhanh cho thuê từ cuối 2025, chúng tôi kỳ vọng dòng tiền của doanh nghiệp sẽ được hỗ trợ đáng kể, giảm bớt áp lực thanh khoản trong giai đoạn chưa thể hoàn tất việc phát hành cổ phiếu tăng vốn.

Hình 3: Mức độ chi trả lãi vay của BCM



Hình 4 Số dư tồn kho, tài sản dở dang, đầu tư vào doanh nghiệp liên kết (đv: tỷ đồng)



Nguồn: BCM, VCBS

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Môi trường kinh doanh và chính sách thuận lợi hơn

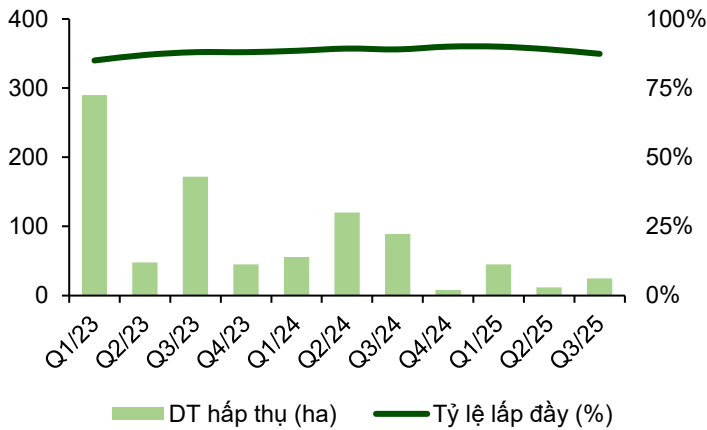
Lo ngại về thuế quan dần hạ nhiệt: Trong quý III, ngành bất động sản KCN (bao gồm BCM) chịu áp lực tiêu cực từ tâm lý lo ngại của các nhà đầu tư FDI trước bối cảnh chính sách thuế đối ứng từ Mỹ chưa có các kết quả cụ thể. Điều này thể hiện ở tốc độ cho thuê và tổng diện tích hấp thụ trong quý đều giảm rõ rệt tại hầu hết các dự án ở tỉnh thành cấp 1 ở cả hai miền Nam - Bắc.

Tuy nhiên, chúng tôi dự báo hoạt động đầu tư nhà máy và thuê đất của các doanh nghiệp sẽ tích cực trở lại trong năm 2026 nhờ các yếu tố:

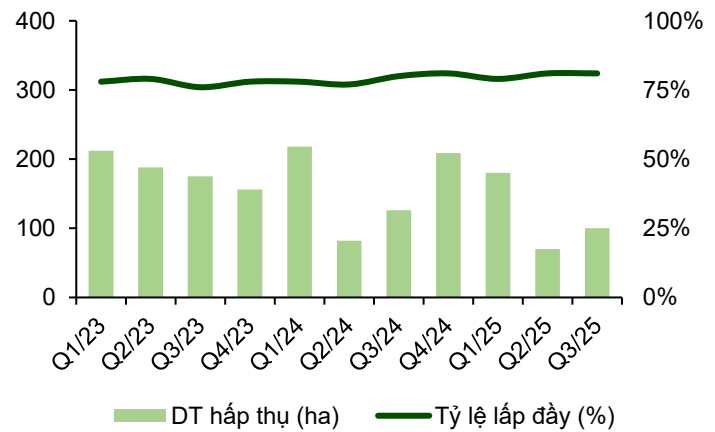
- (1) Việt Nam đã đạt được những kết quả đàm phán sơ bộ và về cơ bản vẫn duy trì lợi thế thu hút đầu tư so với các thị trường khác, từ đó hỗ trợ tâm lý cho các doanh nghiệp muốn đặt nhà máy tại Việt Nam.

- (2) Nhiều chính sách hỗ trợ cho khối FDI được ban hành trong thời gian qua như: nghị định 205/2025/NĐ-CP nhằm mở rộng chính sách ưu đãi dành cho công nghiệp hỗ trợ, xem xét cấp thị thực lâu năm cho các chuyên gia và nhà đầu tư nước ngoài (tối đa 5 năm), triển khai làn xanh hỗ trợ các dự án FDI trong nhiều lĩnh vực.

Hình 5: Cho thuê đất công nghiệp thị trường cấp 1 miền Nam



Hình 6: Cho thuê đất công nghiệp thị trường cấp 1 miền Bắc



Nguồn: CBRE

KCN Bàu Bàng mở rộng bắt đầu đem về dòng tiền

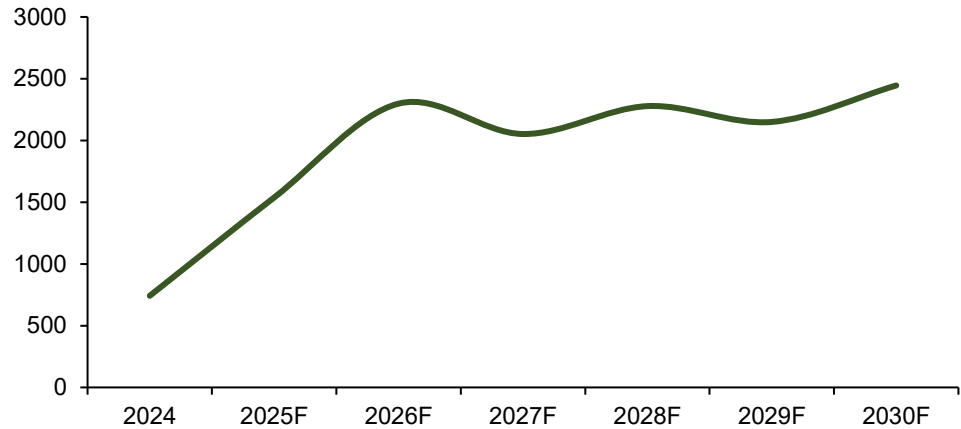
Tháng 5/2025, BCM đã đồng loạt triển khai xây dựng hai dự án KCN mới, gồm: KCN Bàu Bàng Mở rộng (MR) và KCN Cây Trường. Trong đó, **KCN Bàu Bàng MR đang được đẩy nhanh tiến độ và có thể đi vào hoạt động ngay cuối năm 2025**. BCM đã ký hợp đồng với BW Bàu bàng 06 cho thuê diện tích 45,75 ha tại dự án này với mức giá 135 USD/m²/kỳ, tương đương với dòng tiền khoảng hơn 1.500 tỷ đồng. Việc dự án được triển khai nhanh chóng giúp tạo nguồn thu sớm và hỗ trợ đáng kể cho nhu cầu thanh khoản của doanh nghiệp, nhất là khi BCM đang gặp khó khăn trong kế hoạch phát hành cổ phiếu huy động vốn.

Ngoài ra, chúng tôi dự kiến KCN Cây Trường có thể bắt đầu khai thác từ năm 2026, tạo thêm dư địa tăng trưởng cho BCM. Với định hướng phát triển các ngành công nghệ cao và thân thiện với môi trường, dự án sẽ thuận lợi cho thu hút đối với các công ty FDI trong lĩnh vực này, đặc biệt các doanh nghiệp định hướng xuất khẩu đến thị trường EU nơi cần đáp ứng chặt chẽ các tiêu chuẩn về ESG.

Hai dự án KCN trên được đánh giá là động lực quan trọng cho giai đoạn 2026 - 2028 của BCM xét đến:

- Với việc Bình Dương đóng vai trò là trung tâm công nghiệp của khu vực TP.HCM – Bình Dương – Vũng Tàu (sau sáp nhập), các chỉ tiêu sử dụng đất KCN hàng năm của HCM có thể phân bổ sang Bình Dương và các chính sách thu hút, ưu đãi đầu tư có thể được áp dụng mạnh tay hơn.
- Nguồn cung KCN tại Bình Dương với mức giá 135-140 USD/m² còn khá ít, chưa đáp ứng nhu cầu thực tế. Do đó, các KCN Cây Trường và Bàu Bàng MR sở hữu lợi thế đáng kể trong việc thu hút đầu tư. Tuy nhiên, do các yếu tố liên quan đến chính sách thuế quan trong bối cảnh nguồn cung KCN tăng mạnh trong giai đoạn tới, chúng tôi điều chỉnh dư địa tăng giá cho thuê các dự án trong giai đoạn 2026-2028 là 0-3% - mức khá khiêm tốn so với mức tăng giá thuê trung bình tại các KCN trước đó của BCM.

Hình 7: Dự phóng doanh thu KCN qua các năm của BCM (đv: tỷ đồng)



Nguồn: BCM, VCBS

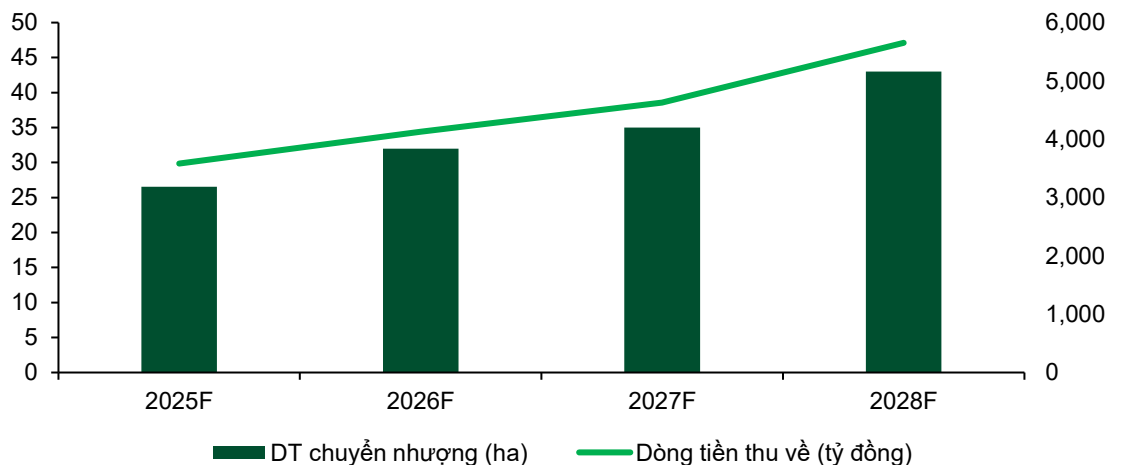
Đẩy nhanh chuyển nhượng các dự án BĐS dân cư

Trong giai đoạn vừa qua, thị trường bất động sản phía Nam – đặc biệt là khu vực Đông Bắc TP.HCM – đã ghi nhận mức độ phục hồi mạnh mẽ khi quá trình sáp nhập tỉnh thành hoàn tất và nhiều dự án hạ tầng trọng điểm được thúc đẩy. Riêng trong quý 3, nguồn cung tại khu Đông TP.HCM (hướng giáp quốc lộ 13) chiếm 76% sản phẩm toàn thị trường.

Sự tích cực này đang dần lan tỏa đến khu vực Bình Dương (cũ) – nơi có mức giá phù hợp hơn với nhóm khách hàng trung lưu. Chỉ trong 9 tháng đầu năm, thị trường tại đây ghi nhận 11.000 căn hộ mới được chào bán với mức giá 60 triệu đồng/m² - tăng 33% so với giá bán trung bình năm 2024. Sự tham gia mạnh của các chủ đầu tư quốc tế như CapitaLand, Gamuda Land, Tokyu cũng góp phần nâng chuẩn chất lượng dự án và tăng tính hấp dẫn của thị trường.

Với lợi thế quỹ đất dân dụng lớn khoảng 1.186 ha, BCM sở hữu cơ hội lớn trong việc thúc đẩy chuyển nhượng các lô đất tại Bình Dương trong bối cảnh thị trường khu vực cải thiện. Trong năm 2025, VCBS kỳ vọng BCM có thể chuyển nhượng 20–25 ha, tương đương 3.600 tỷ đồng doanh thu. Về dài hạn, chúng tôi dự báo BCM duy trì tốc độ chuyển nhượng 20–30 ha đất thương phẩm mỗi năm, mang lại 3.500 – 4.000 tỷ đồng dòng tiền cho doanh nghiệp, từ đó giảm đáng kể áp lực nợ vay tài chính.

Hình 8: Dự báo diện tích chuyển nhượng & dòng tiền từ quỹ đất dân cư của BCM



Nguồn: BCM, VCBS

Bên cạnh đó, hiệu quả của dự án TP Mới Bình Dương (BDNC) được kỳ vọng sẽ cải thiện trong thời gian tới nhờ sự phát triển mạnh của hạ tầng liên vùng. Tuyến metro Suối Tiên – Thủ Dầu Một (dự kiến hoàn thành vào 2028) sẽ rút ngắn đáng kể thời gian di chuyển từ BDNC đến TP.HCM, nâng cao sức hấp dẫn của dự án đối với lực lượng dân cư đô thị đang dịch chuyển ra vùng ven. Trong bối cảnh giá bất động sản TP.HCM tiếp tục gia tăng, những khu vực có kết nối trực tiếp và hạ tầng đồng bộ như BDNC sẽ trở thành điểm đến thay thế hợp lý, hỗ trợ tích cực cho chiến lược phát triển đô thị của BCM.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2025 của BCM đạt **6.717 tỷ đồng (+28,57% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **2.563 tỷ đồng (+17,18% yoy)**, tương ứng với EPS là **2.476 VND/ cổ phiếu**. Đối với năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu của BCM đạt **7.735 tỷ đồng (+15,15% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **2.857 tỷ đồng (+11,5% yoy)**, tương ứng với EPS là **2.411 VND/cổ phiếu**.

Định giá từng phần

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của BCM và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **75.913 VND/ cổ phiếu**.

	Phương pháp	Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)
Khu công nghiệp	RNAV	9.479
Mỹ Phước 1	RNAV	659
Mỹ Phước 2	RNAV	225
Mỹ Phước 3	RNAV	151
Thới Hòa	RNAV	324
Bàu Bàng	RNAV	425
Cây Trường	RNAV	3.835
Bàu Bàng MR	RNAV	4.686
BDS dân cư	MV	59.184
Giá trị các dự án		71.679
Bất động sản đầu tư		2.587
Tiền và đầu tư ngắn hạn		2.178
Đầu tư vào công ty liên kết		24.949
VSIP	RNAV	8.086
IJC	RNAV	3.480
Becamex Bình Phước	RNAV	1.882
BWID	BV	4.226
Becamex Tokyo	BV	3.010
Setia	BV	264
Khác	BV	4.010
(Nợ vay ròng)		(22.238)

(Lợi ích cổ đông không kiểm soát) (596)

Giá trị VCSH ròng hợp lý 78.570

Số cổ phiếu (triệu) 1.035

Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND) 75.913

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung vị trong các năm trước và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **74.492 VND/cổ phiếu..**

	P/B
2024	3,90
2023	3,50
2022	5,00
2021	4,10
2020	3,40
2019	2,80
2018	2,00
2017	1,86
Trung vị	3,5
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	71.373

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá từng phần và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu BCM là **73.643 VND/ cổ phiếu.**

	Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)
Phương pháp định giá từng phần	75.913
Phương pháp định giá tương đối	71.373
Kết hợp 2 phương pháp	73.643

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Với việc các lo ngại liên quan thuế quan đã dần hạ nhiệt, chúng tôi dự báo hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp của BCM sẽ có sự tích cực trở lại trong thời gian tới, đặc biệt nhờ sự đóng góp của KCN Bàu Bàng mở rộng (được khai thác vào cuối năm 2025). Ngoài ra, thị trường bất động sản dân cư khu vực phía Nam đang ghi nhận sự phục hồi rõ rệt, hỗ trợ hoạt động chuyển nhượng các lô đất của BCM tại khu vực Bình Dương.

Về dài hạn, VCBS vẫn đánh giá cao vị thế của hệ sinh thái BCM trong khu vực phía Nam. Đối với giai đoạn cuối năm 2025 – đầu năm 2026, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho cổ phiếu BCM với mức định giá hợp lý là **73.643 VND/ cổ phiếu.**

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng nhóm Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

Chuyên viên Phân tích

thtlinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>