

TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP (HSX: BCM)

BDS KHU CÔNG NGHIỆP

Điểm sáng Q4 tập trung vào LN từ liên doanh, liên kết

- Doanh thu và LN trước thuế Q4/25 lần lượt giảm 31.2% svck và 25.2% svck do: 1) mảng BĐS giảm trên nền cao cùng kỳ; 2) mảng xây dựng và VLXD giảm mạnh khi không còn hợp nhất vs TDC; và 3) chi phí BH&QLDN cùng chi phí tài chính tăng mạnh. Trong khi đó thu nhập từ liên doanh, liên kết trong Q4/25 tích cực hơn kỳ vọng với đóng góp chính đến từ VSIP.
- Doanh thu và LN ròng năm 2025 lần lượt tăng mạnh 32.7% svck và 59.5% svck, đạt 6,951 tỷ đồng và 3,488 tỷ đồng.
- Với KQKD Q4 chúng tôi hiện giữ nguyên giá mục tiêu là 81,100 đ/cp.

Doanh thu Q4/25 giảm svck do nền cao Q4/24 và thiếu hụt doanh thu VLXD

Doanh thu Q4/25 giảm 31.2% svck, đạt 1,376 tỷ đồng chủ yếu do mảng BĐS sụt giảm và không ghi nhận doanh thu từ bán VLXD như cùng kỳ năm ngoái khi không còn hợp nhất kết quả kinh doanh của CTCP Kinh doanh và Phát triển Bình Dương (TDC). Doanh thu BĐS đạt 985 tỷ đồng, tăng 13.5% sv nền thấp của quý trước nhưng giảm 26.2% svck sv nền cao của Q4/24. Trong Q4/25, công ty tiếp tục ghi nhận 277 tỷ đồng doanh thu từ chuyển nhượng dự án cho CTCP Xây dựng và Giao thông Bình Dương (BCE), bên cạnh đó công ty cũng đưa 301 căn nhà ở tại dự án Tái định cư Hòa Lợi vào kinh doanh.

Biên LN gộp cải thiện nhưng chi phí BH&QLDN cùng chi phí tài chính tăng mạnh

Biên LN gộp Q4/25 mở rộng 8.6 đ % svck phần lớn nhờ biên LN mảng BĐS cải thiện mạnh (+ 8.3 đ % svck và + 18.1% sv quý trước). Chúng tôi cho rằng nguyên nhân biên LN mảng BĐS cải thiện mạnh có thể đến từ việc giá nhà ở và đất nền tại Bình Dương tăng lên sau khi sáp nhập với TP.HCM. Bên cạnh đó biên LN mảng cung cấp hàng hóa, dịch vụ cũng cải thiện svck (+ 4.7 đ %). Do đó LN gộp giảm 22.4% svck, đạt 1,040 tỷ đồng trong Q4/25. Trong khi đó chi phí BH&QLDN cùng chi phí tài chính ròng tăng mạnh hơn 27% svck, đạt tổng là 1,032 tỷ đồng, khiến LN hoạt động trong kỳ ghi nhận không đáng kể.

LN từ liên doanh/liên kết tốt hơn kỳ vọng, phần lớn nhờ VSIP

Thu nhập từ liên doanh/liên kết trong Q4/25 tăng 7.9% trên nền cao của Q4/24, đạt 1,283 tỷ đồng, vượt xa kỳ vọng của chúng tôi. Trong đó nổi bật là VSIP với LN đóng góp đạt 1,006 tỷ đồng, tăng 20.4% so với nền cao Q4/24. Bên cạnh đó Becamex Bình Định và VSIP Cần Thơ cũng đóng góp đáng kể vào sự tăng trưởng của thu nhập từ liên doanh/liên kết trong quý này với LN đóng góp lần lượt đạt 102 tỷ đồng (cao gấp 6.3 lần cùng kỳ) và 54 tỷ đồng (sv âm 17 tỷ đồng trong Q4/24). VSIP Cần Thơ bắt đầu ghi nhận LN dương khi dự án KCN VSIP Cần Thơ bắt đầu bàn giao đất sau 2 năm triển khai xây dựng.

Tỷ đồng	Q4/25	Q4/24	% svck	2025	% svck	2025 sv dự phóng
Doanh thu	1,376	2,000	-31.2%	6,951	32.7%	81.3%
_ BĐS	985	1,334	-26.2%	5,360	61.3%	78.7%
_ Cung cấp dịch vụ và hàng hóa	362	348	4.3%	1,320	11.8%	108.7%
_ Xây dựng	13	300	-95.8%	21	-93.9%	5.0%
_ Khác	16	17	-7.2%	250	-35.1%	267.1%
LN gộp	1,040	1,340	-22.4%	4,162	19.0%	91.6%
Chi phí BH&QLDN	(614)	(482)	27.4%	(1,736)	1.3%	140.1%
Chi phí tài chính ròng	(418)	(329)	27.0%	(1,255)	9.9%	107.0%
LN từ liên doanh/liên kết	1,283	1,189	7.9%	2,628	34.9%	189.4%
LNTT	1,273	1,701	-25.2%	3,734	45.9%	107.0%
LN ròng	1,239	1,370	-9.6%	3,488	59.5%	127.4%
Biên LN gộp	75.6%	67.0%	+8.6 đ %	59.9%	-6.9 đ %	
Biên LN ròng	90.0%	68.5%	+21.5 đ %	50.2%	+8.4 đ %	

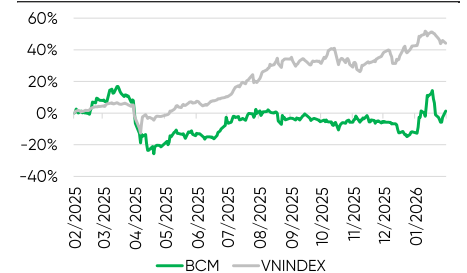
Giá hiện tại	70,900 đ/cp
Cao nhất 52 tuần/	81,800 đ/cp
Thấp nhất 52 tuần	52,000 đ/cp
Giá mục tiêu	81,100 đ/cp
Vs Consensus	+8.8%
Tiềm năng tăng giá	14.3%
Tỷ suất cổ tức	0.0%
Tổng tỷ suất sinh lời	14.3%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	72,553
KLGD TB 52 tuần (cp)	580,076
Sở hữu NN còn lại (%)	32.3%
Số CP lưu hành (tr)	1,035.0
Số CP sau pha loãng (tr)	1,035.0

	BCM	VNI
P/E trượt 12T	19.1x	15.2x
P/B hiện tại	3.3x	2.2x
ROAA	5.9%	2.3%
ROAE	16.5%	14.7%

*Dữ liệu ngày 30/1/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
BCM	14.7	7.4	1.3
VN-INDEX	1.2	10.2	44.2

Cơ cấu sở hữu

UBND tỉnh Bình Dương	95.4%
Khác	4.6%

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp (Becamex IDC) được thành lập năm 1976, với hình thức doanh nghiệp nhà nước. Trải qua gần 50 năm phát triển, BCM đã mở rộng hoạt động kinh doanh thông qua 20 công ty con và công ty liên kết với đa dạng các ngành nghề. Tuy nhiên BĐS Khu công nghiệp và BĐS nhà ở vẫn là những mảng kinh doanh cốt lõi. Hiện nay, BCM đang sở hữu gần 4,000ha cùng với hơn 7.500ha đất KCN tại các công ty liên kết, giúp cho BCM trở thành đầu tàu về BĐS KCN không chỉ tại Bình Dương mà trên cả nước. Ngoài ra BCM còn sở hữu khoảng 1.200ha đất nhà ở và thương mại tại Bình Dương đang sôi động khi sáp nhập với TP.HCM.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thúy Nga

nganttt1@vpbanks.com.vn

LN Q4/25 giảm svck nhưng tích cực hơn kỳ vọng của chúng tôi

Kết quả LN trước thuế Q4/25 đạt 1,273 tỷ đồng, giảm mạnh 25.2% svck. Tuy nhiên LN ròng chỉ giảm 9.6% svck nhờ hoãn một phần thuế TNDN và tỷ lệ lợi ích cao hơn của công ty mẹ tại các dự án ghi nhận lợi nhuận trong kỳ.

LN ròng năm 2025 tăng mạnh, vượt 27.4% dự phóng cả năm

Doanh thu và LN ròng năm 2025 lần lượt tăng mạnh 32.7% svck và 59.5% svck, đạt 6,951 tỷ đồng và 3,488 tỷ đồng, phần lớn nhờ: 1) mảng BĐS dân cư tích cực đẩy mạnh chuyển nhượng và bàn giao các căn nhà ở và đất nền; 2) mảng cung cấp hàng hóa và dịch vụ cải thiện đáng kể về cả doanh thu và biên LN gộp (+9.8 đ % sv năm 2024); và 3) thu nhập từ liên doanh/liên kết tăng trưởng ấn tượng. Trong khi IJC, BWID và Becamex Bình Phước là động lực tăng trưởng trong 9T25, VSIP lại là công ty đóng góp chính cho tăng trưởng của nhóm này trong quý cuối năm. Bên cạnh đó các công ty phát triển KCN khác như Becamex Bình Định hay VSIP Cần thơ cũng ghi nhận tăng trưởng mạnh so với năm 2024.

Điểm nhấn chính trên bảng cân đối kế toán

Tại cuối Q4/25 tổng tài sản của công ty đạt 60,908 tỷ đồng, tăng 3.6% svck và 4.7% sv quý trước. Trong đó:

- Tiền, tương đương tiền và các khoản đầu tư tài chính (ĐTTC) ngắn hạn tăng 7.3% svck và 23.4% sv quý trước nhờ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cải thiện và dòng cổ tức tích cực từ các công ty liên doanh/liên kết. Bên cạnh đó một phần do năm 2025 công ty không chi trả cổ tức tiền mặt như các năm trước.
- Hàng tồn kho tăng 5.4% sv đầu năm, đạt 22,193 tỷ đồng, phần lớn là chi phí giải phóng mặt, tiền sử dụng đất, chi phí xây dựng hạ tầng của các dự án BĐS.
- Tài sản dở dang giảm mạnh 66.3% sv đầu năm xuống còn 1,027 tỷ đồng do không còn hợp nhất một số dự án thuộc quyền sở hữu của CTCP Kinh doanh và Phát triển Bình Dương (TDC).
- Trong năm 2025, công ty tiếp tục tăng vốn đầu tư mạnh mẽ vào các công ty liên doanh liên kết với 2,739 tỷ đồng vốn góp mới, tăng hơn gấp đôi so với năm 2024. Giá trị các khoản đầu tư vào các công ty liên doanh/liên kết tại cuối Q4/25 đạt 24,747 tỷ đồng, tăng mạnh 27.0% svck.

Về phía nguồn vốn, nợ vay tăng nhẹ 1.4% svck lên mức 23,948 tỷ đồng trong khi VCSH tăng mạnh 12.8% sv đầu năm giúp tỷ lệ D/E cải thiện từ mức 1.14 về mức 1.03. Mặc dù mức D/E này vẫn ở mức cao nhưng phù hợp với các doanh nghiệp đang trong giai đoạn đầu tư mạnh mẽ vào các dự án.

		% sv đầu	% sv quý	% trên
(Tỷ đồng)	Q4/25	năm	trước	tổng
				TS/VCSH
Tổng tài sản	60,908	3.6%	4.7%	
Tiền, tương đương tiền và ĐTTC ngắn hạn	2,689	7.3%	23.4%	4.4%
Các khoản phải thu ngắn hạn	6,474	-19.7%	-9.8%	10.6%
Hàng tồn kho	22,193	5.4%	0.0%	36.4%
Bất động sản đầu tư	2,566	-3.6%	-0.8%	4.2%
Tài sản dở dang dài hạn	1,027	-66.3%	-0.1%	1.7%
Đầu tư vào liên doanh/liên kết	24,747	27.0%	13.6%	40.6%
Tổng nguồn vốn	60,908	3.6%	4.7%	
Nợ phải trả	37,591	-1.3%	4.1%	61.7%
Tổng nợ vay	23,948	1.4%	7.7%	39.3%
Chi phí phải trả	9,332	4.6%	-5.4%	15.3%
Vốn chủ sở hữu	23,317	12.8%	5.6%	38.3%

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Equity Research Department

Email: equityresearch@vpbanks.com