

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – BCM

HOSE · BCM · Tập đoàn Đầu tư và Phát triển Công nghiệp Becamex (Becamex IDC)



DOANH THU THUẦN

891

tỷ đồng · -69,3% YoY

LNST CỔ ĐÔNG MẸ

204

tỷ đồng · -86,1% YoY

CHI PHÍ LÃI VAY

539

tỷ đồng · +45,9% YoY

ROE · TRƯỢT 12 THÁNG

10,0%

P/E 19,6 · P/B 1,92 lần

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2/2026

Doanh thu thuần Quý 2/2026 đạt **891 tỷ đồng**, bằng chưa tới một phần ba cùng kỳ, còn lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ **204 tỷ đồng**. Một phần mức giảm do Thông tư 99 hoãn ghi nhận doanh thu, phần còn lại do diện tích đất bàn giao thấp trong nửa đầu năm. TCBS Research dự phóng nửa cuối năm đạt **2.932 tỷ đồng**, gấp 9,6 lần nửa đầu. Giá cổ phiếu đã giảm **48,4% từ đỉnh 12 tháng 78.640 đồng**, đưa P/B về **1,92 lần** và P/E về **19,6 lần**, so với bình quân mười quý là 3,21 lần và 23,6 lần. Trên lợi nhuận dự phóng 2026, P/E chỉ **13,0 lần**. Chúng tôi đánh giá mặt bằng định giá hiện tại là **hấp dẫn** với nhà đầu tư trung và dài hạn, khi quỹ đất mới tại Cây Trường và Bàu Bàng mở rộng bắt đầu đóng góp. Nhà đầu tư nên theo dõi thêm tiến độ bàn giao nửa cuối năm và diễn biến nợ vay 26.334 tỷ đồng.

LNST cổ đông mẹ theo quý · tỷ đồng



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH & ĐÒN BẮY

HOÀN THÀNH KH LNST 2026

8,3%

Lũy kế 6T 321 tỷ / kế hoạch năm 3.883 tỷ · ĐHĐCĐ 2026

TỔNG NỢ VAY · ĐẦU NĂM → CUỐI Q2

23.948 → 26.334

tỷ đồng · bằng 117% vốn chủ sở hữu

LÃI TỪ LIÊN DOANH, LIÊN KẾT

525

tỷ đồng · gấp 2,6 lần LNTT của quý

ĐIỂM NHẤN

525 Lãi từ liên doanh, liên kết giữ vững

TỶ ĐỒNG chỉ giảm 3,5% YoY · VSIP là nguồn lãi ổn định nhất

61,1% Biên lãi gộp gần như không đổi

BIÊN GỘP giá cho thuê đất giữ vững, giá vốn không bất thường

2.148 Doanh thu chờ kết chuyển tăng gấp đôi

TỶ ĐỒNG sẽ phân bổ dần vào kết quả các kỳ sau

CẦN THEO DÕI

539 Chi phí lãi vay cao nhất từ khi niêm yết

TỶ ĐỒNG gần bằng toàn bộ lợi nhuận gộp của quý

-1.791 Dòng tiền kinh doanh âm sâu

TỶ · 6T bù bằng vay ròng 2.346 tỷ đồng trong sáu tháng

8,3% Tiến độ kế hoạch năm còn rất xa

KH LNST lũy kế 321 tỷ trên kế hoạch 3.883 tỷ đồng

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

Lũy kế 6 tháng, Becamex đạt doanh thu **1.662 tỷ đồng** và lợi nhuận sau thuế **321 tỷ đồng**, mới bằng 8,3% kế hoạch năm. Lợi nhuận của Becamex vốn dồn về Quý 4, quý bàn giao trọng điểm: Quý 4/2023 và Quý 4/2024 lần lượt chiếm 89% và 68% lợi nhuận cả năm. TCBS Research ước tính LNST cổ đông mẹ năm 2026 khoảng **3.237 tỷ đồng**, tương ứng EPS dự phóng 3.127 đồng, hàm ý nửa cuối năm đạt **2.932 tỷ đồng**. Kết quả phụ thuộc vào diện tích đất bàn giao và lãi chia từ VSIP.

LNST 2026 · DỰ PHÓNG

3.237

tỷ đồng · -7,5% YoY

EPS DỰ PHÓNG 2026

3.127

đồng · P/E dự phóng 13,0 lần

DT THUẦN LŨY KẾ 6T

1.662

tỷ đồng · -65,0% YoY

TỔNG NỢ VAY CUỐI Q2

26.334

tỷ đồng · 117% vốn chủ sở hữu

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ

GIÁ · ĐỒNG (21/08)

40.600

VỐN HÓA · TỶ Đ

42.021

P/E · LẦN

19,6

P/B · LẦN

1,92

SH NƯỚC NGOÀI

0,4%

SLCP · TRIỆU

1.035

1. Đánh giá của TCBS

Nhận định tổng hợp về kết quả Quý 2/2026, chất lượng lợi nhuận và mặt bằng định giá

- **Doanh thu thuần 891 tỷ đồng, giảm 69,3%; lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ 204 tỷ đồng** — thấp nhất chín quý. Nền so sánh của Quý 2/2025 rất cao vì quý đó Becamex bàn giao lượng đất lớn và ghi nhận 2.904 tỷ đồng doanh thu.
- **Giá bán và giá vốn không phải nguyên nhân** — biên lãi gộp giữ 61,1%, chỉ thấp hơn 4,6 điểm phần trăm so với cùng kỳ, và cơ cấu giá vốn không có khoản bất thường nào.
- **Thay đổi cách hạch toán chỉ giải thích được khoảng một phần tư mức giảm** — từ đầu năm 2026, Thông tư 99/2025/TT-BTC yêu cầu doanh nghiệp khu công nghiệp ghi nhận tiền thuê đất dần theo thời hạn thuê, thay vì ghi hết một lần khi bàn giao. Doanh thu chờ kết chuyển của Becamex tăng thêm 750 tỷ đồng trong Quý 2. Cộng cả khoản này vào, doanh thu sáu tháng vẫn thấp hơn cùng kỳ 49,8%.
- **Toàn bộ lợi nhuận của quý đến từ liên doanh** — lãi chia từ VSIP và các liên doanh khác đạt 525 tỷ đồng, lớn hơn cả lợi nhuận trước thuế 201 tỷ đồng của tập đoàn. Bỏ khoản này ra, phần hợp nhất còn lại lỗ trước thuế 324 tỷ đồng, so với mức lãi 1.155 tỷ đồng cùng kỳ.
- **Chi phí lãi vay 539 tỷ đồng, cao nhất kể từ khi BCM niêm yết** — tăng 45,9% trong khi dư nợ vay chỉ tăng 17,9%, và gần bằng toàn bộ lợi nhuận gộp của quý. Nợ vay cuối kỳ lên 26.334 tỷ đồng, bằng 117% vốn chủ sở hữu.
- **P/B 1,92 lần, thấp nhất trong mười quý gần nhất** — bình quân giai đoạn này là 3,21 lần trên nền ROE trượt 14,7%. Quy về mỗi điểm phần trăm ROE, cổ phiếu hiện rẻ hơn bình quân đó 12%, và rẻ hơn 42% nếu tính trên ROE dự phóng 2026 là 13,4%. **Chúng tôi đánh giá mặt bằng định giá hiện tại là hấp dẫn** với nhà đầu tư trung và dài hạn.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 6 THÁNG

KH TỔNG DOANH THU 2026

10.230

tỷ đồng · gồm lãi liên doanh · +4,2%

KH LNST 2026

3.883

tỷ đồng · +10,2% so với 2025

CỔ TỨC KẾ HOẠCH 2026

10%

bằng tiền · khoảng 1.180 tỷ đồng

TỔNG DT 6T · % HOÀN THÀNH

24,5%

2.509 / 10.230 tỷ đồng

LNST 6T · % HOÀN THÀNH

8,3%

321 / 3.883 tỷ đồng

ROE TRƯỢT 4 QUÝ

10,0%

từ 18,2% cùng kỳ năm trước

ĐIỂM CHÍNH

- 01 Doanh thu giảm 69,3% chủ yếu do diện tích đất bàn giao thấp** — thay đổi hạch toán theo Thông tư 99 chỉ giải thích khoảng một phần tư mức giảm, ba phần tư còn lại đến từ hoạt động bàn giao thực tế.
- 02 Lợi nhuận chủ yếu đến từ lãi công ty liên doanh, liên kết** — khoản này đạt 525 tỷ đồng, trong khi phần hợp nhất còn lại lỗ trước thuế 324 tỷ đồng. Lãi từ liên doanh chỉ chuyển thành tiền khi VSIP chia cổ tức, còn 539 tỷ đồng lãi vay phải trả bằng tiền ngay trong quý.
- 03 Nửa cuối năm là mùa bàn giao trọng điểm** — Quý 4/2023 và Quý 4/2024 lần lượt chiếm 89% và 68% lợi nhuận cả năm. Điều kiện cần theo dõi là nợ vay 26.334 tỷ đồng, bằng 117% vốn chủ sở hữu, cùng dòng tiền kinh doanh sáu tháng âm 1.791 tỷ đồng.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

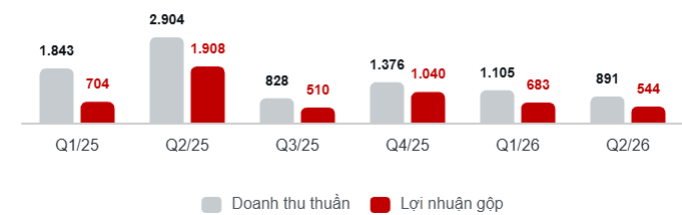
Phân tích chi tiết kết quả Quý 2/2026 theo từng khoản mục doanh thu, chi phí và bảng cân đối

2.1. Tổng quan kết quả Quý 2/2026

Quý 2/2026 khép lại với doanh thu thuần **891 tỷ đồng (-69,3% YoY)** và lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ **204 tỷ đồng (-86,1% YoY)**, thấp nhất chín quý. Nền so sánh của Quý 2/2025 rất cao vì quý đó Becamex bàn giao một lượng đất lớn. Biên lãi gộp quý này ở 61,1%, so với 65,7% cùng kỳ — chênh lệch nhỏ so với mức sụt của doanh thu, cho thấy cơ cấu chi phí không thay đổi.

■ Doanh thu thuần & lợi nhuận gộp

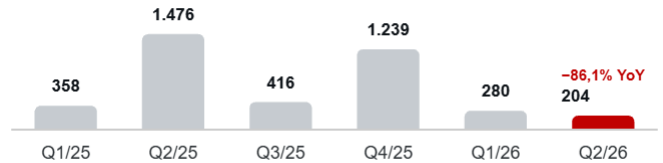
Tỷ đồng · theo quý



Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

■ LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

DOANH THU THUẦN

891

tỷ đồng · -69,3% YoY

LỢI NHUẬN GỘP

544

tỷ đồng · -71,5% YoY

LÃI TỪ LIÊN DOANH, LIÊN KẾT

525

tỷ đồng · -3,5% YoY

CHI PHÍ LÃI VAY

539

tỷ đồng · +45,9% YoY

LNST CỔ ĐÔNG MẸ

204

tỷ đồng · -86,1% YoY

BIÊN LÃI GỘP

61,1%

-4,6 điểm % YoY

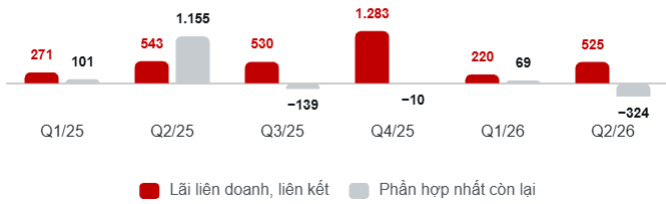
- **Doanh thu Quý 1 bị ghi giảm 334 tỷ đồng trong báo cáo bán niên** — hai báo cáo quý cộng lại cho 1.996 tỷ đồng doanh thu, nhưng cột lũy kế sáu tháng của báo cáo Quý 2 chỉ ghi 1.662 tỷ đồng. Phần chênh được lùi lại để phân bổ dần, kéo lợi nhuận sau thuế sáu tháng từ 500 tỷ đồng xuống 321 tỷ đồng. Các số lũy kế trong báo cáo này lấy theo báo cáo bán niên.
- **Doanh thu chờ kết chuyển tăng thêm 750 tỷ đồng trong Quý 2** — từ 1.399 tỷ đồng lên 2.148 tỷ đồng. Đây là tiền thuê đất đã thu nhưng chưa được ghi thành doanh thu, và sẽ được ghi nhận dần vào kết quả các kỳ sau theo thời hạn thuê.
- **Cách hạch toán mới giải thích khoảng một phần tư mức doanh thu hụt** — sáu tháng đầu năm Becamex hụt 3.084 tỷ đồng doanh thu so với cùng kỳ, trong đó 750 tỷ đồng là phần bị hoãn ghi nhận. Cộng phần hoãn vào, doanh thu vẫn thấp hơn 49,8%, nên phần lớn mức giảm đến từ diện tích đất bàn giao thấp.

2.2. Lợi nhuận đến từ đâu: vai trò của liên doanh, liên kết

Lãi được chia từ các công ty liên doanh, liên kết đạt **525 tỷ đồng**, giảm nhẹ 3,5% so với cùng kỳ và lớn hơn lợi nhuận trước thuế 201 tỷ đồng của cả tập đoàn. Phần hoạt động hợp nhất còn lại vì thế lỗ trước thuế **324 tỷ đồng**, so với mức lãi 1.155 tỷ đồng của Quý 2/2025. Đây là quý thứ ba trong bốn quý gần nhất phần này ở trạng thái lỗ. Khoản đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết trên bảng cân đối đứng ở 24.049 tỷ đồng cuối Quý 2, chiếm 38,4% tổng tài sản và chủ yếu là phần vốn góp trong hệ thống khu công nghiệp VSIP.

■ Lợi nhuận trước thuế tách theo nguồn

Tỷ đồng · theo quý



Becamex góp vốn vào VSIP và các liên doanh khác nhưng không nắm quyền kiểm soát, nên doanh thu của chúng không vào báo cáo hợp nhất. Phần Becamex được hưởng chỉ hiện lên ở một dòng lãi duy nhất, và dòng lãi này đều đặn hơn hẳn mảng bán đất, nhưng nó là lãi trên sổ: tiền chỉ về khi liên doanh chia cổ tức, còn lãi vay thì công ty mẹ phải trả đủ mỗi quý.

Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

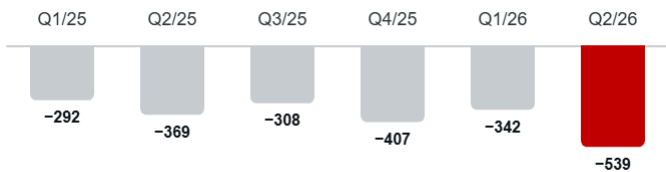
2.3. Chi phí lãi vay & cấu trúc nợ vay

Chi phí lãi vay Quý 2 lên **539 tỷ đồng**, tăng 45,9% so với cùng kỳ và là mức cao nhất kể từ khi BCM niêm yết. Dư nợ vay trong cùng khoảng thời gian chỉ tăng 17,9%. Phần chênh còn lại đến từ hai hướng. Lãi vay tính trên dư nợ bình quân quy về năm đã lên khoảng 8,3%, so với 6,5% của Quý 2/2025. Chênh lệch giữa số lãi trả bằng tiền và số đưa vào chi phí cũng thu hẹp còn 319 tỷ đồng trong sáu tháng, so với 489 tỷ đồng cùng kỳ, cho thấy phần lãi vay được vốn hóa vào các dự án dở dang đang giảm dần.

- **Nợ vay cuối Quý 2 đạt 26.334 tỷ đồng** — tăng 2.386 tỷ đồng so với đầu năm và bằng 117% vốn chủ sở hữu, gồm 9.434 tỷ đồng ngắn hạn và 16.900 tỷ đồng dài hạn.
- **Tiền và đầu tư ngắn hạn chỉ 2.139 tỷ đồng** — nợ vay ròng theo đó là 24.195 tỷ đồng, tương đương 1,11 lần vốn chủ sở hữu cổ đông mẹ.
- **Lãi vay đã trả bằng tiền trong sáu tháng là 1.200 tỷ đồng** — gần bằng toàn bộ lợi nhuận gộp 1.003 tỷ đồng của cùng giai đoạn.

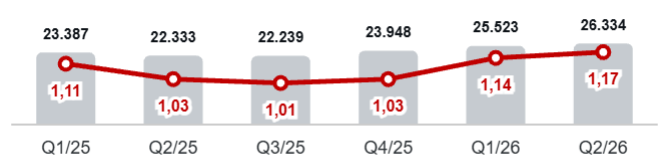
■ Chi phí lãi vay theo quý

Tỷ đồng · ghi nhận vào kết quả kinh doanh



■ Tổng nợ vay & tỷ lệ trên vốn chủ sở hữu

Tỷ đồng · đường = nợ vay/VCSH (lần, trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

2.4. Hàng tồn kho, doanh thu chờ kết chuyển & dòng tiền

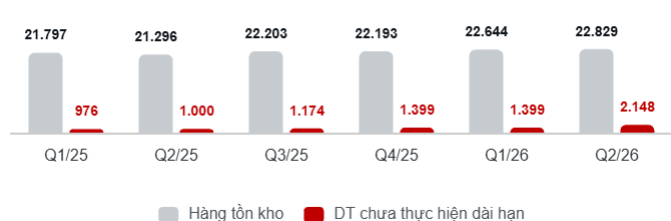
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh sáu tháng âm **1.791 tỷ đồng**, so với mức dương 420 tỷ đồng cùng kỳ. Becamex bù bằng vay ròng 2.346 tỷ đồng, đồng thời chi 1.137 tỷ đồng trả cổ tức và 1.200 tỷ đồng trả lãi vay. Hàng tồn kho đứng ở 22.829 tỷ đồng, chiếm 36,5% tổng tài sản, và phần lớn là chi phí đền bù, giải phóng mặt bằng cùng hạ tầng của các khu công nghiệp, khu đô thị chưa bàn giao. Đây là tài sản có giá trị nhưng quay vòng cực chậm. Tính theo giá vốn 12 tháng gần nhất, số ngày tồn kho vượt 5.600 ngày.

- **Doanh thu chưa thực hiện dài hạn 2.148 tỷ đồng, gấp 2,1 lần cùng kỳ** — nguồn thu đã được bảo đảm bằng hợp đồng và sẽ kết chuyển dần, không phải nghĩa vụ trả lãi.
- **Chi phí phải trả ngắn hạn 9.229 tỷ đồng** — khoản mục lớn thứ hai của nợ ngắn hạn sau vay nợ, gần như đứng yên suốt năm quý gần nhất.

■ **Phải thu ngắn hạn tăng lên 8.054 tỷ đồng** – thêm 1.109 tỷ đồng chỉ trong Quý 2, góp phần làm dòng tiền kinh doanh âm sâu hơn.

■ Hàng tồn kho & doanh thu chưa thực hiện

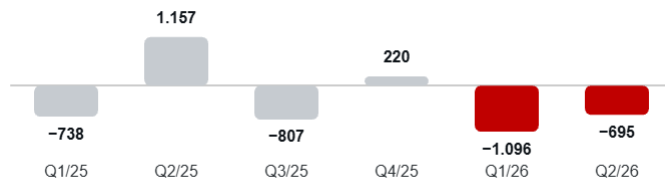
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

■ Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh

Tỷ đồng · theo quý



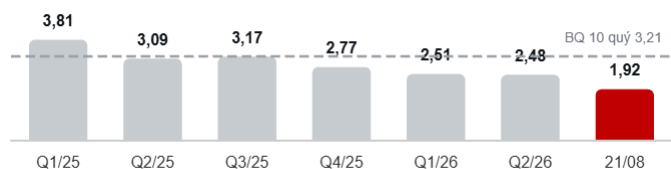
Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

2.5. Định giá

Cổ phiếu BCM đóng cửa ngày 21/08/2026 ở **40.600 đồng**, thấp hơn 48,4% so với vùng đỉnh 12 tháng 78.640 đồng và cao hơn 16,0% so với vùng đáy 35.000 đồng lập trong tháng 7. Ở mức giá này, P/B là **1,92 lần** trên giá trị sổ sách 21.112 đồng mỗi cổ phiếu, so với bình quân 3,21 lần của mười quý gần nhất. Xét riêng trên phương diện tài sản, mức chiết khấu là lớn: chỉ riêng khoản đầu tư vào các liên doanh, liên kết ghi sổ 24.049 tỷ đồng đã bằng 57% vốn hóa 42.021 tỷ đồng, chưa kể quỹ đất trong hàng tồn kho hạch toán theo giá vốn tích lũy nhiều năm trước.

■ P/B theo quý

Lần · giá cuối quý trên giá trị sổ sách



Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

Bình quân mười quý gần nhất, BCM giao dịch ở P/B 3,21 lần trên nền ROE trượt 14,7%. Hiện tại P/B là 1,92 lần với ROE 10,0%, tức rẻ hơn 12% khi quy về mỗi điểm phần trăm ROE. Trên nền ROE dự phóng 2026 là 13,4%, mức chiết khấu nói rộng lên 42%. **Chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá này là **hấp dẫn** với nhà đầu tư trung và dài hạn, với điều kiện Becamex kiểm soát được đòn bẩy 117% vốn chủ sở hữu.

Chỉ tiêu doanh thu 10.230 tỷ đồng mà ĐHCĐ duyệt ngày 25/06/2026 là tổng doanh thu hợp nhất, tính cả doanh thu tài chính và lãi chia từ liên doanh, nên sáu tháng Becamex đã đi được 24,5% chặng đường. Chỉ tiêu lợi nhuận thì không có cách đọc nào khác: 321 tỷ đồng trên 3.883 tỷ đồng. **TCBS Research ước tính LNST cổ đông mẹ năm 2026 khoảng 3.237 tỷ đồng (-7,5% YoY)**, thấp hơn kế hoạch 16,7%, tương ứng EPS dự phóng 3.127 đồng và **P/E dự phóng ~13,0 lần**. Doanh thu thuần dự phóng 5.215 tỷ đồng, giảm 25,0%, cho thấy dự phóng đã tính đến việc Thông tư 99 rải doanh thu cho thuê đất ra nhiều kỳ. Mức này hàm ý nửa cuối năm đạt 2.932 tỷ đồng, gấp 9,6 lần nửa đầu và cao hơn nửa cuối năm tốt nhất từ khi BCM niêm yết là 2.268 tỷ đồng của năm 2023. Đó là một mục tiêu cao nhưng có tiền lệ ở những năm bàn giao lớn. Hai điều kiện quyết định là diện tích đất bàn giao thực tế trong hai quý cuối và lãi chia từ VSIP, nguồn đã gánh gần như toàn bộ lợi nhuận Quý 4/2025.

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và kết quả kinh doanh 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền & tương đương tiền	2.833	1.869	2.350	1.527	1.520
Đầu tư tài chính ngắn hạn	299	310	339	543	619
Phải thu ngắn hạn	7.087	7.180	6.474	6.945	8.054
Hàng tồn kho, ròng	21.296	22.203	22.193	22.644	22.829
Tài sản ngắn hạn khác	33	32	28	73	35
TÀI SẢN NGẮN HẠN	31.548	31.594	31.384	31.732	33.057
Tài sản cố định	829	803	775	764	743
Bất động sản đầu tư, ròng	2.609	2.588	2.566	2.544	2.523
Tài sản dở dang dài hạn	1.026	1.028	1.027	1.027	1.080
Đầu tư tài chính dài hạn	21.231	21.787	24.747	24.842	24.692
Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết	20.639	21.195	24.154	24.250	24.049
Tài sản dài hạn khác	354	382	409	401	511
TÀI SẢN DÀI HẠN	26.049	26.588	29.524	29.578	29.549
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	57.597	58.182	60.908	61.310	62.606
Nợ ngắn hạn	22.464	20.052	21.678	19.757	20.877
Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	9.962	7.411	9.672	8.086	9.434
Chi phí phải trả ngắn hạn	9.676	9.861	9.332	9.560	9.229
Người mua trả tiền trước ngắn hạn	966	905	841	883	698
Phải trả người bán ngắn hạn	340	512	323	256	313
Phải trả ngắn hạn khác	791	894	936	606	669
Thuế, phải trả người lao động & quỹ	729	469	574	366	534
Nợ dài hạn	13.410	16.042	15.913	19.075	19.275
Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	12.370	14.828	14.275	17.438	16.900
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	1.000	1.174	1.399	1.398	2.148
Quỹ phát triển KHCN & phải trả dài hạn khác	40	40	239	239	227
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	35.874	36.094	37.591	38.832	40.152
Vốn góp của chủ sở hữu	10.350	10.350	10.350	10.350	10.350
Quỹ đầu tư & phát triển	3.003	3.006	3.001	3.002	3.645
LNST chưa phân phối	7.956	8.311	9.537	8.698	8.028
Thặng dư & chênh lệch đánh giá lại tài sản	(175)	(175)	(175)	(175)	(171)
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	589	596	604	603	602
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	21.723	22.088	23.317	22.478	22.454

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	2.904	828	1.376	1.105	891
Giá vốn hàng bán	(996)	(318)	(336)	(422)	(347)
Lợi nhuận gộp	1.908	510	1.040	683	544
Biên lãi gộp (%)	65,7	61,6	75,6	61,8	61,1
Doanh thu hoạt động tài chính	51	10	16	63	21
Chi phí tài chính	(383)	(309)	(434)	(345)	(549)
Chi phí lãi vay	(369)	(308)	(407)	(342)	(539)
Lãi từ công ty liên doanh, liên kết	543	530	1.283	220	525
Chi phí bán hàng	(261)	(204)	(279)	(205)	(215)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(135)	(129)	(334)	(118)	(125)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh	1.723	408	1.292	298	201
Lợi nhuận khác	(25)	(17)	(19)	(9)	0
Lợi nhuận trước thuế	1.698	391	1.273	289	201
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(217)	31	(26)	(1)	10
Lợi nhuận sau thuế	1.481	422	1.247	288	211
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	5	6	8	8	7
LNST cổ đông công ty mẹ	1.476	416	1.239	280	204
EPS quý (đồng)	1.426	402	1.197	270	198
ROE trượt 4 quý (%) – trên VCSH bình quân	18,2	18,2	16,5	16,3	10,0

Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS Research.

Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Năm năm thực hiện theo báo cáo tài chính hợp nhất và năm năm dự phóng theo hệ số của TCBS Research

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
P/E (lần)	43,3	46,9	26,0	33,0	18,0	13,0	12,3	12,0	11,6	11,2
P/B (lần)	3,90	4,76	3,40	3,68	2,76	1,7	1,5	1,4	1,2	1,1
EV/EBITDA (lần)	34,8	56,5	26,7	45,6	31,7	37,3	34,6	32,3	30,1	28,0
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	6.982	6.565	7.883	5.239	6.953	5.215	5.580	5.970	6.388	6.835
Tăng trưởng doanh thu	7,3%	-6,0%	20,1%	-33,5%	32,7%	-25,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	3.223	2.774	4.248	3.498	4.165	2.868	3.069	3.284	3.514	3.760
Biên lợi nhuận gộp	46,2%	42,3%	53,9%	66,8%	59,9%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%
EBITDA (tỷ đồng)	2.188	1.666	3.050	2.047	2.654	1.806	1.947	2.088	2.243	2.410
Biên EBITDA	31,3%	25,4%	38,7%	39,1%	38,2%	34,6%	34,9%	35,0%	35,1%	35,3%
LNST cổ đông mẹ (tỷ đồng)	1.451	1.700	2.423	2.187	3.501	3.237	3.416	3.515	3.611	3.752
Tăng trưởng LNST cổ đông mẹ	-30,8%	17,2%	42,5%	-9,7%	60,1%	-7,5%	5,5%	2,9%	2,7%	3,9%
EPS (đồng)	1.402	1.643	2.341	2.113	3.383	3.127	3.300	3.396	3.488	3.624
Tổng tài sản (tỷ đồng)	48.998	48.305	53.424	58.781	60.941	60.305	63.733	67.321	71.040	74.931
Tổng nợ vay (tỷ đồng)	16.635	15.886	19.716	23.628	23.948	23.948	23.948	23.948	23.948	23.948
Tiền & đầu tư ngắn hạn (tỷ đồng)	3.199	1.507	1.420	2.505	2.689	6.421	7.950	9.444	10.755	12.230
VCSH cổ đông mẹ (tỷ đồng)	16.083	16.757	18.562	19.589	22.775	25.365	28.097	30.909	33.798	36.799
BVPS (đồng)	15.539	16.191	17.934	18.927	22.005	24.507	27.147	29.864	32.655	35.555
ROE	9,2%	10,4%	13,7%	11,5%	16,5%	13,4%	12,8%	11,9%	11,2%	10,6%
ROA	3,0%	3,5%	4,8%	3,9%	5,8%	5,3%	5,5%	5,4%	5,2%	5,1%
Biên LNST cổ đông mẹ	20,8%	25,9%	30,7%	41,7%	50,4%	62,1%	61,2%	58,9%	56,5%	54,9%
Nợ vay ròng / VCSH (lần)	0,84	0,86	0,99	1,08	0,93	0,69	0,57	0,47	0,39	0,32
Nợ vay / EBITDA (lần)	7,6	9,5	6,5	11,5	9,0	13,3	12,3	11,5	10,7	9,9
EBIT / Chi phí lãi vay (lần)	2,6	1,7	3,1	1,4	1,8	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5
Capex / TSCĐ	2,1%	17,0%	9,9%	30,1%	19,8%	25,1%	12,0%	13,4%	16,3%	13,5%
Chi phí lãi vay (tỷ đồng)	769	879	906	1.295	1.376	1.395	1.395	1.395	1.395	1.395
EBITDA - chi phí lãi vay (tỷ đồng)	1.419	787	2.144	752	1.278	411	552	693	848	1.015

Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS Research.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **[Đăng ký](#)**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.