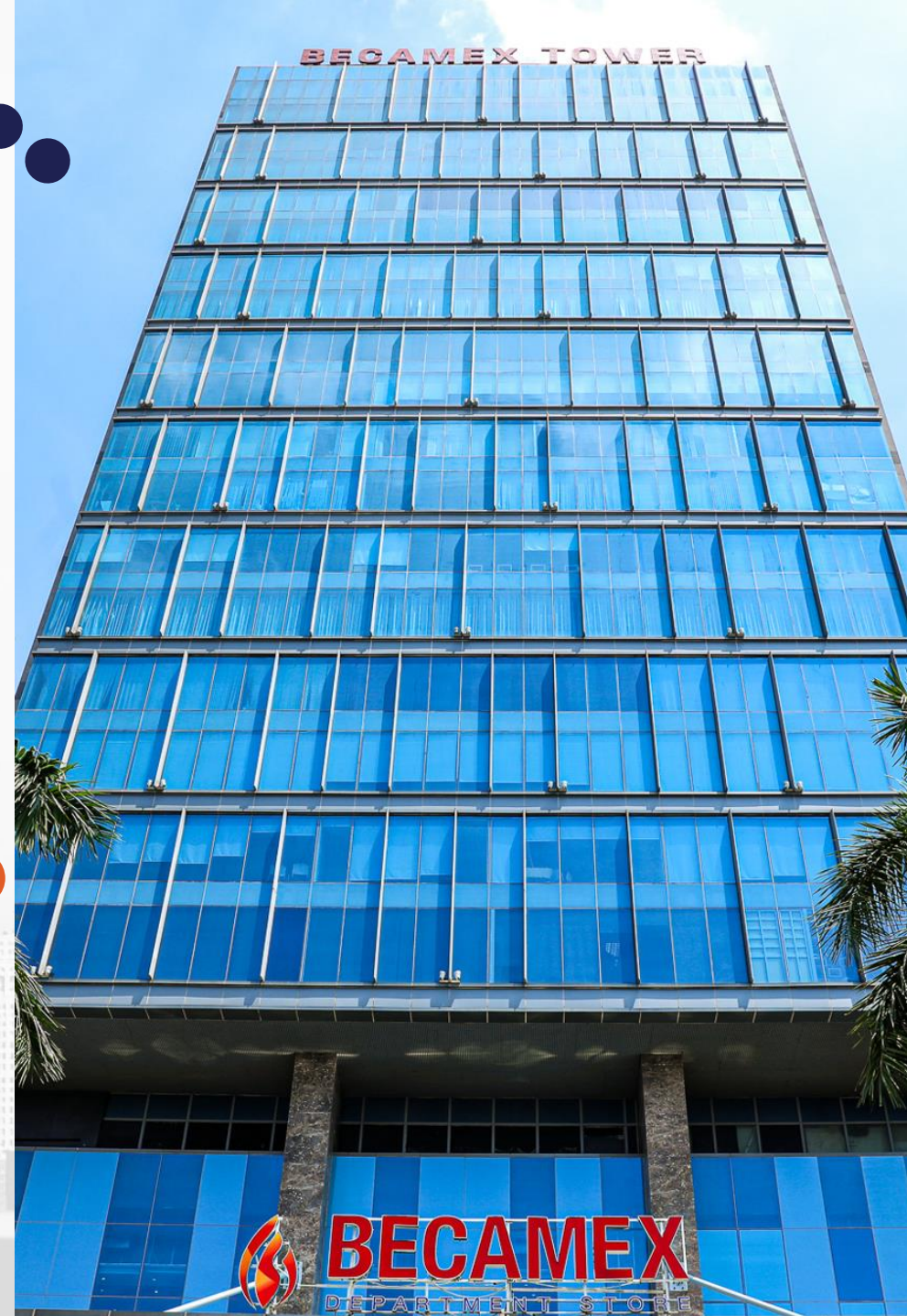


TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP (HSX: BCM)

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

NGÀY CẬP NHẬT: 06/05/2025

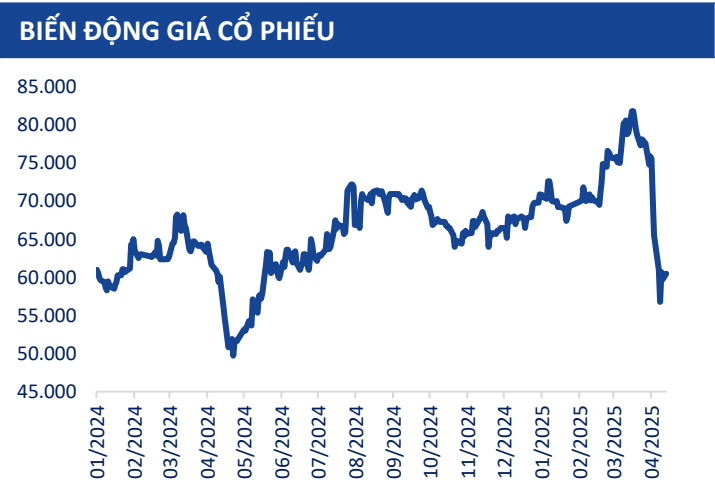


I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Vùng giá mua	54.000
Giá mục tiêu (đồng)	72.000
Upside tối đa	33,3%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Số lượng CP lưu hành	1.035.000.000
KLGD bình quân 1 tháng	676 nghìn
Biến động giá 1 tuần	2,91%
Biến động giá 1 tháng	-13,59%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	64.687



TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Quỹ đất sẵn sàng cho thuê gần 900ha, đứng thứ 4 toàn ngành** và việc tích cực mở rộng quỹ đất ra các tỉnh lân cận giúp đem lại tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn. Trong đó, động lực chính trong năm 2025 - 2026 đến từ KCN Bàu Bàng mở rộng và KCN Cây Trường. Ước tính năm 2025, BCM có thể cho thuê khoảng 50ha đất, tương ứng doanh thu 2.395 tỷ đồng (+7% svck).
- Kỳ vọng BCM có thể bàn giao 20ha đất tại Thành phố mới Bình Dương và các công ty con có kế hoạch mở bán dự án sẽ đóng góp tích cực vào doanh thu mảng BĐS nhà ở.
- Trong năm 2025, VSIP có thể cho thuê khoảng 150ha đất, Lợi nhuận ước tính 2.200 tỷ đồng. Theo đó, phần lợi nhuận thuộc về BCM đạt 1.078 tỷ đồng.
- Chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý với BCM là **72.000 đồng /cổ phiếu**, tương ứng với P/B fw 2025 là 4,27 lần. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu BCM cho hoạt động đầu tư dài hạn. Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 38,4%.

RỦI RO

- **Tiến độ bàn giao các dự án chậm hơn dự kiến, ảnh hưởng trực tiếp đến KQKD của BCM.**
- **Rủi ro chính sách thuế quan của Mỹ khiến nhu cầu thuê đất giảm sút**
- **Tăng áp lực nợ vay để phát triển các dự án khi BCM có kế hoạch tiếp tục phát hành trái phiếu trong năm nay.**

Đơn vị: Tỷ đồng

	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	6.981,8	6.565,2	7.882,6	5.195,1	6.834,9
Lợi nhuận gộp	3.222,6	2.774,3	4.247,8	3.392,3	4.647,7
Chi phí SG&A	1.220,8	1.297,7	1.465,2	-1.737,4	1.367,0
LNST	1.503,7	1.723,8	2.280,1	2.309,7	3.365,8
Biên lợi nhuận gộp	46,16%	42,26%	53,89%	65,30%	68%
Biên lợi nhuận ròng	21,54%	26,26%	28,93%	44,46%	49,20%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

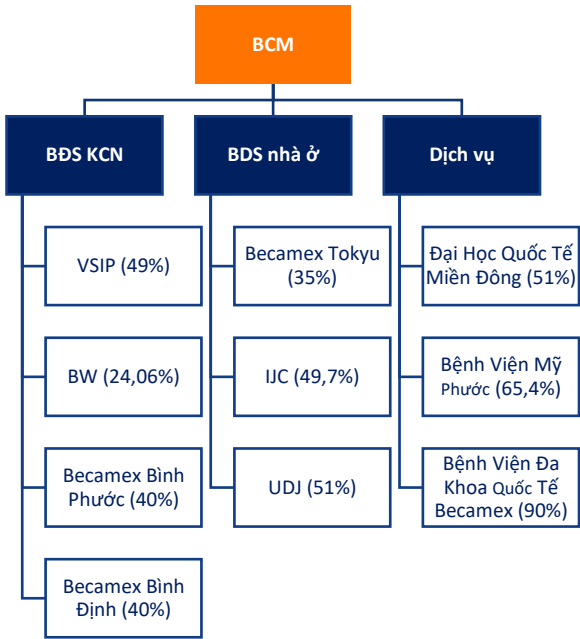
Lịch sử hình thành

Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp (HSX: BCM) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển BĐS KCN. BCM hiện đang vận hành 7 KCN với diện tích đất thương phẩm còn lại gần 900ha. Trong đó, quỹ đất chủ yếu tại tỉnh Bình Dương (BCM chiếm 30% thị phần). Ngoài tự phát triển các KCN, BCM còn hợp tác với Sembcorp Development LTD, thành lập liên doanh VSIP với tổng quỹ đất 13,1 nghìn ha. Thêm vào đó, BW Industrial (BCM sở hữu 24,06%) có vốn điều lệ hiện tại là 4.132 tỷ đồng, là doanh nghiệp phát triển kho và nhà xưởng xây sẵn lớn nhất trên cả nước.

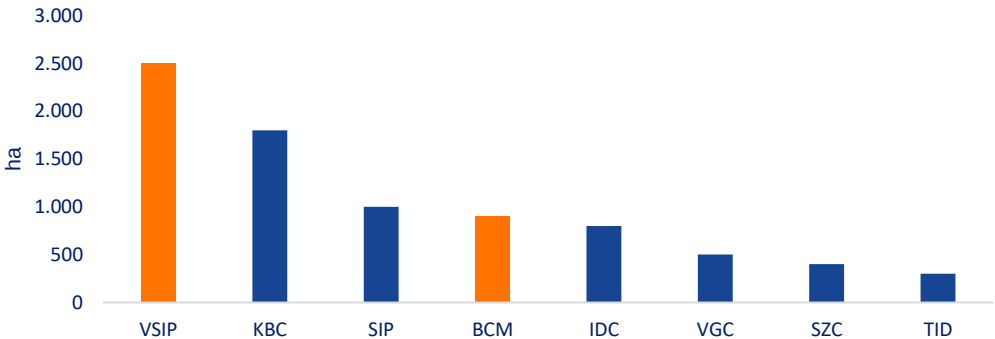
Bên cạnh các KCN, BCM đang phát triển dự án Thành phố mới Bình Dương với tổng diện tích 1000ha và chi phí đầu tư ước tính khoảng 150 nghìn tỷ đồng. BCM hợp tác với các doanh nghiệp bất động sản quốc tế như Tokyu Land, Capitaland, Gamuda Land và Mapletree để phát triển các dự án phụ khác nhau trong dự án Thành phố mới Bình Dương. Ngoài ra, BCM cũng tự phát triển các dự án nhà ở trong các khu công nghiệp

Tính đến hết năm 2024, BCM có 1,03 tỷ cổ phiếu đang lưu hành. Cơ cấu cổ đông cô đặc khi UBND tỉnh Bình Dương đang nắm giữ 95,4% cổ phần, BCM có 23 công ty con hoạt động trong nhiều lĩnh vực: xây dựng, thương mại, bất động sản, dịch vụ...

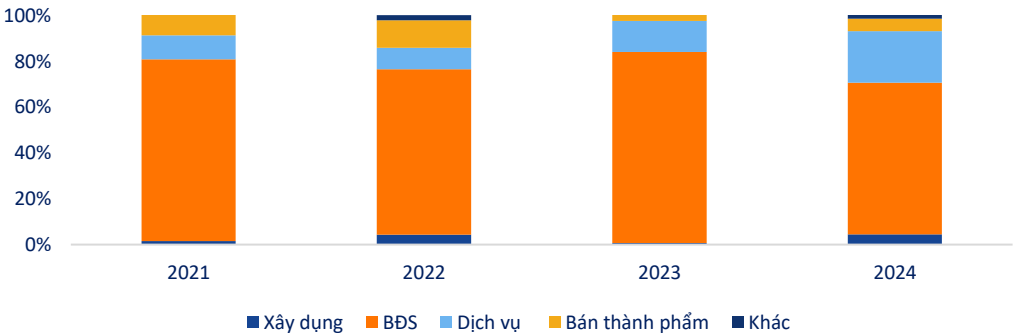
Một số công ty con và công ty liên kết



BCM và VSIP có tổng quỹ đất còn lại lớn nhất ngành



Cơ cấu doanh thu



II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2024

KQKD giảm mạnh từ mức nền cao của năm trước do diện tích bàn giao BĐS nhà ở thấp.

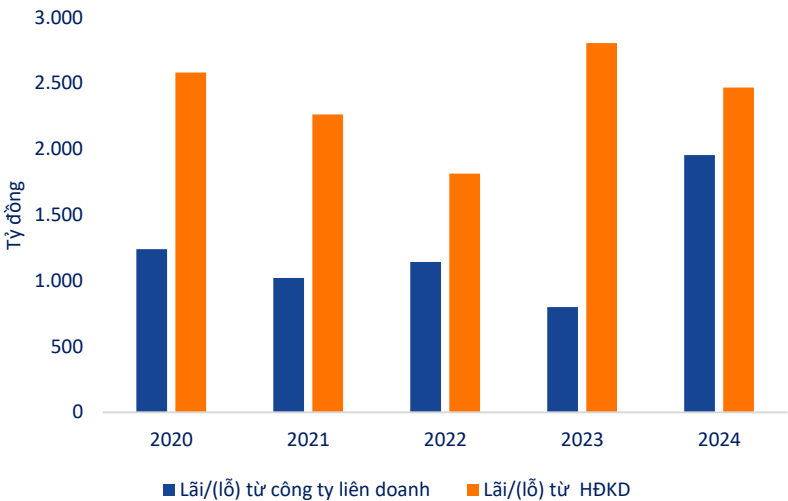
Năm 2024, BCM ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt là 5.195,1 tỷ đồng (-34,1% svck) và 2.309,7 tỷ đồng (+1,3% svck). Biên lợi nhuận gộp đạt 65,3%, cao hơn 11,4% svck. Cụ thể:

Doanh thu bất động sản và cho thuê KCN đạt 3.444 tỷ đồng (-47% svck), đóng góp 49% trong cơ cấu doanh thu. Doanh thu giảm mạnh so với mức nền cao của cùng kỳ do trong năm 2024, BCM chỉ ghi nhận hợp đồng bàn giao đất trị giá 1,3 nghìn tỷ đồng tại KDC Hòa Lợi cho IJC, thấp hơn nhiều so với mức 4,7 nghìn tỷ đồng của năm trước. Với mảng KCN, ước tính BCM ghi nhận khoảng 2.144 tỷ đồng (+13,9% svck) nhờ bàn giao khoảng 40ha đất tại KCN Bàu Bàng, Bàu Bàng mở rộng và Thới Hòa. Biên lợi nhuận gộp đạt 80,6%, cao hơn đáng kể so với mức 56,9% cùng kỳ do giá cho thuê đất công nghiệp duy trì xu hướng tăng và hầu hết các dự án bàn giao đều đã hoàn thành quá trình giải phóng mặt bằng và xây dựng cơ sở hạ tầng. Nhìn chung, kinh doanh BĐS vẫn là mảng đóng góp doanh thu chính cho BCM với tỷ trọng từ 49% - 94% trong giai đoạn 2021 - 2024.

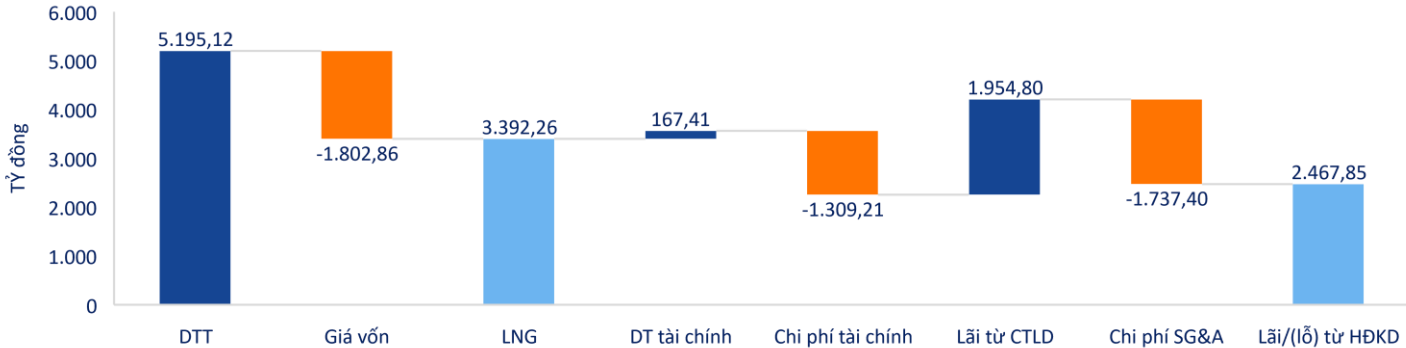
Lĩnh vực xây dựng và dịch vụ KCN cũng tăng trưởng lần lượt 330,5% và 9,6%, tương ứng đạt 232,9 tỷ đồng và 1.167 tỷ đồng. Hai mảng này đóng góp 20% trong cơ cấu doanh thu năm 2024. Trong bối cảnh các KCN của BCM đạt tỷ lệ lấp đầy trên 88%, cùng với việc BCM và các công ty liên doanh liên tục đầu tư các dự án mới tạo điều kiện cho việc mở rộng doanh thu dịch vụ điện nước và xây dựng hạ tầng kỹ thuật.

Đáng chú ý, trong năm 2024, BCM ghi nhận lãi từ công ty liên doanh là 1.954,8 tỷ đồng (+145% svck) và chiếm 79% lợi nhuận hoạt động. Trong đó, phần lớn đến từ liên doanh VSIP. Ước tính trong năm 2024, VSIP đã cho thuê khoảng 150ha đất, tương ứng lợi nhuận 3.283 tỷ đồng. Theo đó, phần lợi nhuận thuộc về BCM đạt 1.609 tỷ đồng.

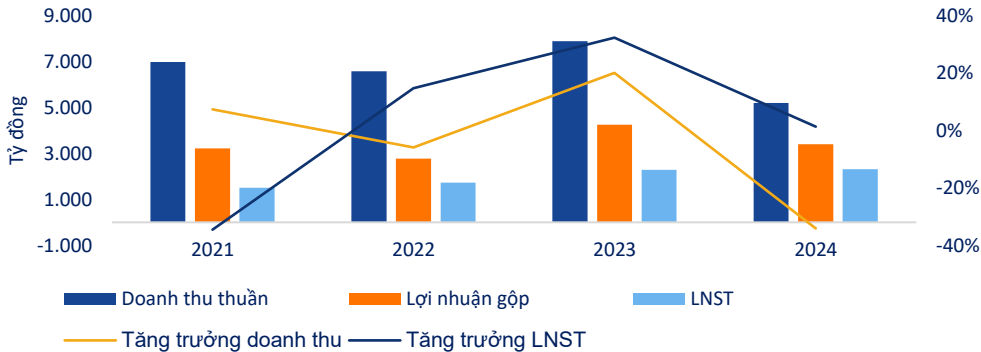
Lợi nhuận từ các công ty liên doanh giai đoạn 2020 - 2024



KQKD năm 2024



KQKD giai đoạn 2021 - 2024



III. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH NĂM 2024

Tỷ lệ nợ vay nằm trong top đầu ngành và duy trì xu hướng tăng từ năm 2020.

Tính đến hết năm 2024, tỷ lệ nợ vay/VCSH của BCM đạt 1,15 lần, tăng so với mức 1,01 lần của năm trước và nằm trong top đầu ngành. Trong cơ cấu nợ vay, nợ dài hạn chiếm 66,5%, tương ứng 15.724,7 tỷ đồng, chủ yếu được tài trợ bằng trái phiếu. Trong năm, BCM đã phát hành thêm 2.875,1 tỷ đồng trái phiếu (+32% svck) với lãi suất từ 10 - 12,5%/năm, nâng tổng dư nợ trái phiếu lên 11.934,9 tỷ đồng. Thời gian đáo hạn trong giai đoạn từ 2026 - 2028. Theo thông tin từ BCM, công ty có kế hoạch tiếp tục huy động trái phiếu trong năm 2025 với kỳ hạn từ 3 - 5 năm để tài trợ cho các dự án. Mặt khác, dư nợ vay ngắn hạn đạt 7.903,2 tỷ đồng, (-15,7% svck), chủ yếu là nợ vay ngân hàng. Nhìn chung, do đặc thù phát triển nhiều dự án cũng lực, hệ số nợ của BCM duy trì xu hướng tăng kể từ năm 2020 đến nay. Trong đó, các dự án trọng điểm gồm khu công nghiệp Cây Trường, Bàu Bàng, khu dân cư Mỹ Phước, Thới Hòa, Bàu Bàng và dự án phát triển đô thị, thương mại tại Thành phố mới Bình Dương. Hệ số khả năng chi trả lãi vay dù đang có xu hướng giảm nhưng vẫn đạt 1,28 lần cho thấy lợi nhuận của công ty vẫn đủ để bao phủ lãi vay.

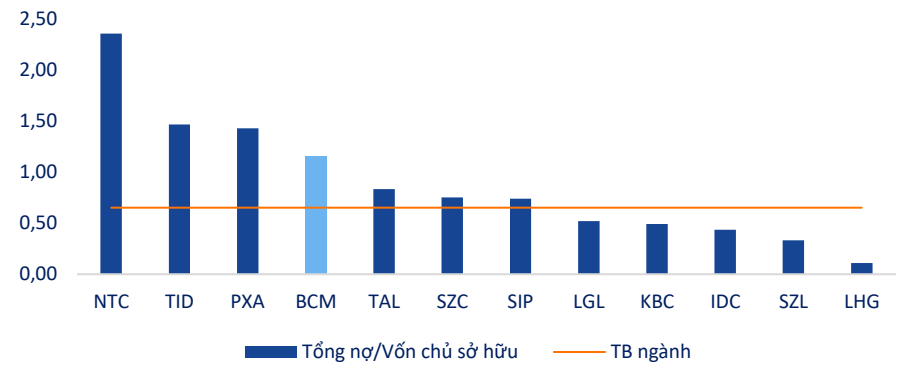
Kế hoạch chào bán 300 triệu cổ phiếu - Thương vụ lịch sử của TTCK Việt Nam.

Ngày 04/02/2025, BCM được UBCK Nhà nước chấp thuận về việc đấu giá 300 triệu cổ phiếu, tương ứng với 29% khối lượng cổ phiếu đang lưu hành, giá khởi điểm là 69.600 đồng. Quy mô của đợt đấu giá này là lớn nhất lịch sử đấu giá cổ phần trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, kế hoạch này đã được tạm hoãn do thị trường chứng khoán diễn biến bất lợi. Với vị thế là doanh nghiệp phát triển KCN đầu ngành, chúng tôi cho rằng thương vụ bán vốn của BCM nếu được thực hiện thì sẽ thu hút được nhiều nhà đầu tư tham gia. Việc chào bán thành công sẽ giúp BCM nâng cao năng lực phát triển dự án cũng như cải thiện sức khỏe tài chính. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi ước tính BCM có thể thu về 15.000 tỷ đồng từ đợt bán vốn này. Số tiền thu được, công ty sẽ dùng để đầu tư dự án KCN Cây Trường, KCN Bàu Bàng mở rộng và góp tăng vốn cho các công ty liên kết, gồm VSIP, Becamex Bình Phước, Công ty CP Đầu tư và Phát triển Năng lượng Becamex - VSIP (BVP),CTCP Giải pháp Năng lượng Thông minh Việt Nam - Singapore (VSSES) và CTCP Becamex Bình Định. Ngoài ra, BCM cũng sẽ tái cấu trúc tài chính, cụ thể là trả nợ trái phiếu và nợ ngân hàng. Việc sử dụng vốn sẽ được thực hiện theo nguyên tắc ưu tiên cho đầu tư dự án, sau đó tới góp tăng vốn cho các công ty hiện hữu và cuối cùng là tái cấu trúc tài chính. Theo đó, chúng tôi ước tính hệ số nợ/VCSH của BCM có thể giảm xuống 0,66 lần, thấp nhất trong vòng 5 năm trở lại đây.

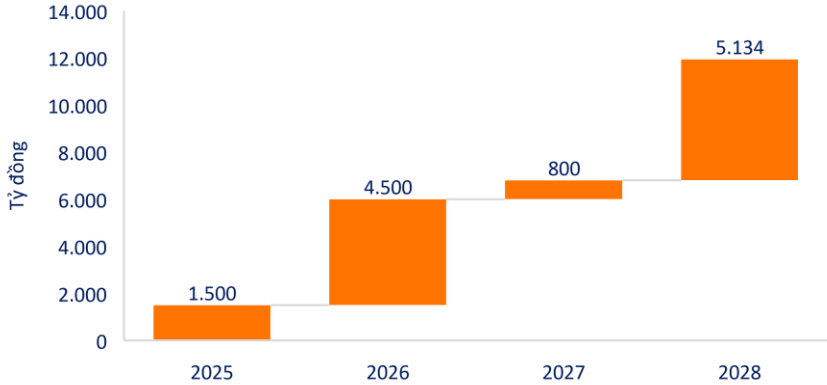
Cơ cấu nợ vay



BCM nằm trong Top các DN có tỷ lệ nợ/VCSH cao nhất ngành



Giá trị trái phiếu đến hạn



IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

1. BĐS KCN – QUỸ ĐẤT LỚN ĐEM LẠI TIỀM TRONG DÀI HẠN

KCN Bàu Bàng mở rộng và KCN Cây Trường sẽ đóng góp chính vào doanh thu mảng cho thuê đất công nghiệp.

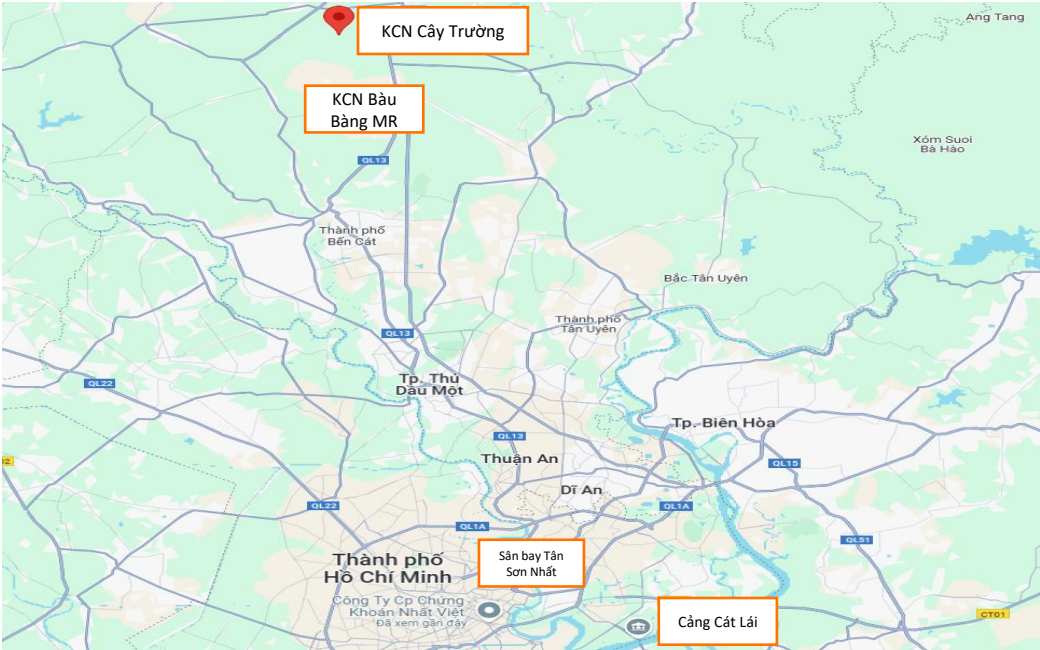
KCN Bàu Bàng mở rộng nằm ở vị trí đắc địa, nằm ngay trên quốc lộ 13, vùng cửa ngõ giao thương quan trọng của Đông Nam Bộ và miền Trung Tây Nguyên. Vị trí cách TP. Hồ Chí Minh 60km; cách TP. Thủ Dầu Một (Bình Dương) 30km; cách ga Sài Gòn 24km; cách cảng Cát Lái 32km, cách sân bay Tân Sơn Nhất 62km,... càng khiến khu công nghiệp này có vị trí thuận lợi tại khu vực phía Nam hiện nay. Dự án KCN Bàu Bàng mở rộng hiện còn khoảng 288ha diện tích đất sẵn sàng cho thuê. Chúng tôi ước tính KCN này có thể cho thuê 30ha đất trong năm 2025. giá thuê khoảng 173 USD/m2.

KCN Cây Trường có diện tích đất thương phẩm 490ha, đã được chấp thuận quy hoạch 1/500 vào tháng 8/2024. KCN có vị trí tiếp giáp với KCN Bàu Bàng mở rộng và khu đất cao su. KCN Cây Trường sau khi hoàn thiện đầu tư sẽ bổ sung quỹ đất cho BCM khi phần lớn các KCN đang vận hành đều có tỷ lệ lấp đầy quanh mức 90%. Chúng tôi kỳ vọng KCN Cây Trường co thể bắt đầu cho thuê từ đầu năm 2026 với giá cho thuê khoảng 173 USD/m2, ngang với KCN Bàu Bàng mở rộng nhưng vẫn cạnh tranh hơn so với mức giá thuê trung bình 175 USD/m2 tại thị trường cấp 1 miền Nam.

Các KCN BCM đang vận hành

KCN	Vị trí	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Diện tích còn lại (ha)	Giá thuê (USD/m2)	Thời gian hoạt động
Mỹ Phước 1	Bình Dương	274	88%	32,8		2002 - 2052
Mỹ Phước 2	Bình Dương	343	97%	10.3		2005 - 2055
Mỹ Phước 3	Bình Dương	672	99%	6,7		2006 - 2056
Thới Hòa	Bình Dương	152	86%	21,2	200	2006- 2056
Bàu Bàng	Bình Dương	735	96%	29,4	160	2007- 2057
Bàu Bàng MR	Bình Dương	716	67%	286,3	160	2016 - 2066
Cây Trường	Bình Dương	490	0%	490	170	2022 - 2072

Vị trí KCN Cây Trường và Bàu Bàng mở rộng



Nguồn: BCM, Google map, VFS tổng hợp

1. BĐS KCN – QUỸ ĐẤT LỚN ĐEM LẠI TIỀM NĂNG TRONG DÀI HẠN

Tích cực mở rộng quỹ đất sang các tỉnh lân cận.

Ngoài các KCN tại Bình Dương, BCM cũng phát triển dự án tại các khu vực lân cận. Trong đó, KCN Becamex Bình Phước (BCM sở hữu 40%) có diện tích quy hoạch hơn 4.500 hecta, bao gồm 2.448 hecta KCN và diện tích còn lại dành cho các khu dân cư. Dự án được phát triển theo mô hình công năng hỗn hợp kết hợp các KCN, dịch vụ KCN và đô thị. Do đặc thù là một trong những KCN có diện tích lớn nhất Việt Nam và vận hành khá muộn so với các KCN khác trên địa bàn tỉnh như Minh Hưng, Đồng Xoài, Nam Đồng Phú... KCN Becamex Bình Phước đã hoàn thành xây dựng từ năm 2018 nhưng đến năm 2024, tỷ lệ lấp đầy còn khá thấp, chỉ khoảng 17% của giai đoạn 1. Tuy nhiên, với xu hướng đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng của Bình Phước, dự án này sẽ có lợi thế tiếp tục thu hút khách thuê. Chúng tôi ước tính dự án này có thể bàn giao khoảng 20ha, giá cho thuê là 130USD/m2, tương ứng doanh thu 3.380 tỷ đồng trong năm 2025.

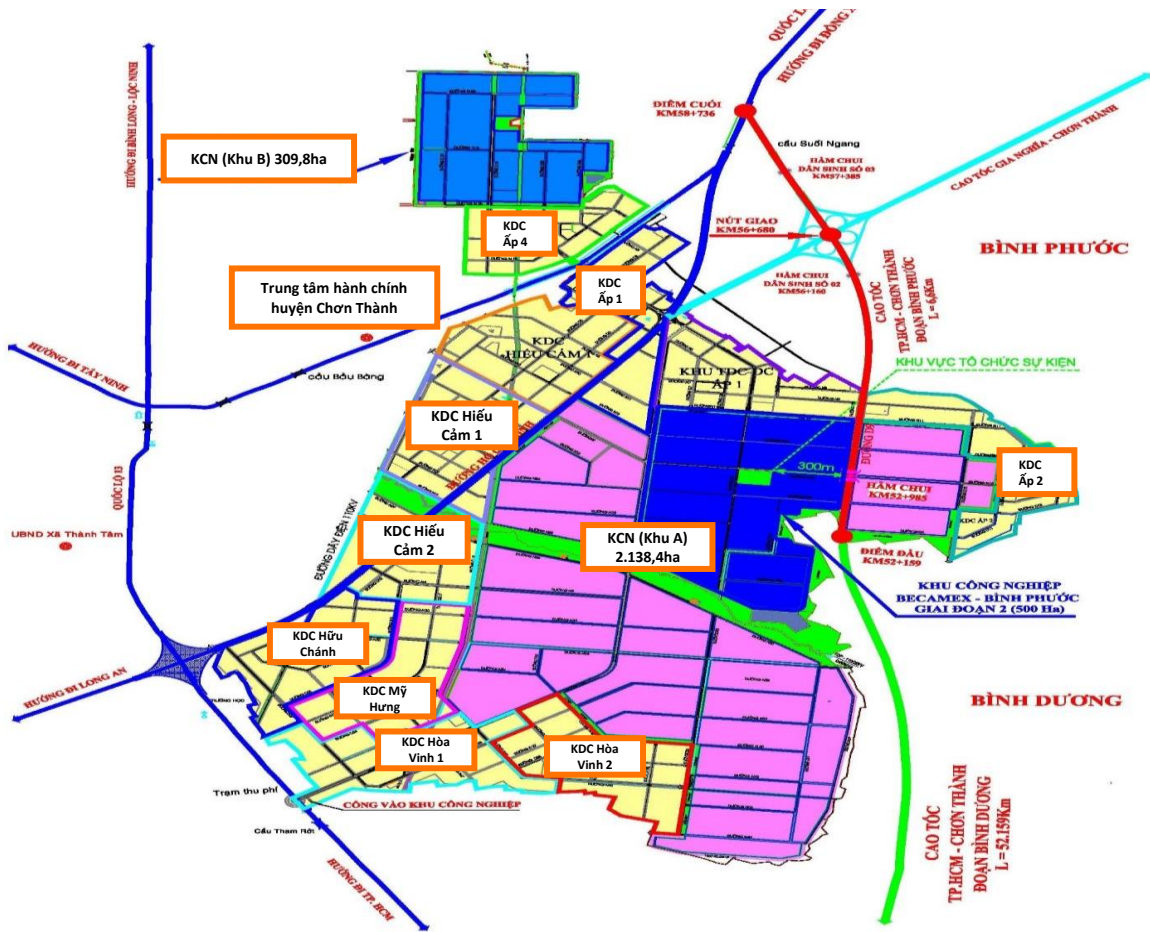
Dự án Becamex VSIP Bình Định (BCM sở hữu 40%) được khánh thành đầu tháng 3/2024. Dự án có vị trí chiến lược khi nằm sát Quốc lộ 19C, có quốc lộ 1A chạy qua, cách cảng biển Quy Nhơn 25 km và sân bay Phù Cát 30 km. Chúng tôi dự phóng diện tích cho thuê đất 30ha, doanh thu năm 2025 đạt 450 tỷ đồng..

Thêm vào đó, BCM đang có kế hoạch mở rộng quỹ đất tại một số tỉnh như Khánh Hòa, Bình Thuận, Tây Ninh và Bình Phước.

Quy hoạch KCN Becamex Bình Phước

	Diện tích (m2)
KCN	24.316.249
Đất thương mại	16.833.793
Đất kho bãi	1.154.135
Đất hành chính, dịch vụ	721.338
Đất hạ tầng giao thông	2.578.112
Đất cây xanh	2.694.226
Đất hạ tầng kỹ thuật	334.645
Khác	166.483

Bản đồ quy hoạch KCN Becamex Bình Phước



2. MẢNG BĐS DÂN CƯ – ĐẨY MẠNH MỞ BÁN CÁC DỰ ÁN

Thành phố mới Bình Dương - Kỳ vọng khởi sắc.

BCM thường phát triển các KĐT, KDC có vị trí liền kề với các KCN như KDC Thới Hòa, KDC bầu Bàng, KDC Mỹ Phước...

Đáng chú ý, Thành phố mới Bình Dương là một trong những dự án trọng điểm của BCM. Về hình thức kinh doanh, BCM triển khai kết hợp các hình thức gồm tự phát triển dự án và hợp tác kinh doanh hoặc chuyển nhượng đất cho các đối tác tự phát triển dự án. Chúng tôi kỳ vọng BCM có thể chuyển nhượng khoảng 20ha đất cho các đối tác theo các biên bản ghi nhớ trong năm 2025 nhờ các lợi thế như:

- Thành phố mới Bình Dương có hơn 400ha đất đã hoàn thiện giải phóng mặt bằng
- Hạ tầng giao thông kết nối thuận tiện với HCM thông qua hệ thống đường sắt đô thị, Metro hiện đại như Vành đai 3, Vành đai 4, cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành...
- Bình Dương nổi lên là một điểm sáng về đầu tư BĐS trong bối cảnh giá đất tại HCM tăng mạnh khiến nhà đầu tư tìm kiếm cơ hội sinh lời tại các vị trí vùng ven như Bình Dương, nơi có quỹ đất rộng và giá cả hợp lý hơn, chỉ bằng 20 - 60% giá đất tại HCM.

Các công ty con có kế hoạch mở bán dự án trong năm 2025.

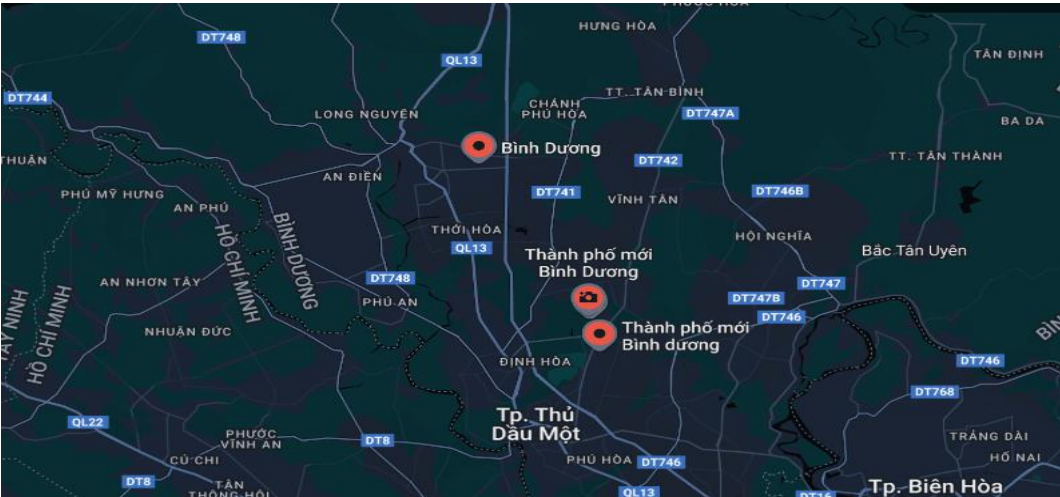
- IJC (BCM sở hữu 49,76% cổ phần) dự kiến mở bán các dự án tại phường Hòa Phú, thành phố mới Bình Dương, bao gồm: Khu biệt thự Sunflower II, Khu dân cư Hòa Lợi, Khu phố Hoàng Tử II, Dự án Tái định cư Hòa Lợi, Chung cư IJC Aroma. Doanh thu ước tính đạt 900 tỷ đồng.
- UDJ (BCM sở hữu 51% cổ phần) kỳ vọng sẽ mở bán 20 căn hộ liền kề tại dự án Green Pearl. Doanh thu ước tính 120 tỷ đồng.

Nhìn chung, với dự báo thị trường BĐS sẽ ghi nhận sự hồi phục trong năm 2025 thì việc các công ty con đẩy mạnh mở bán dự án sẽ đóng góp tích cực vào lợi nhuận của BCM.

Các dự án BĐS nhà ở đang được triển khai

Vị trí	Dự án tiêu biểu	Diện tích kinh doanh còn lại (ha)	Tỷ lệ bàn giao
Thị trấn Bến Cát	KT ĐC - DC Thới Hòa (350 ha), khu TĐC –DC Mỹ Phước (943 ha)	337,9	74%
Thủ Dầu Một	Thanh phố mới Bình Dương (1,000 ha), Becamex City Center (2,1 ha)	474	54%
Bầu Bàng	Khu TĐC – DC Bầu Bàng (668 ha)	478,9	27%
Thuận An	Khu TĐC – DC Việt – Sing (117 ha)	12,1	95%

TPM Bình Dương có vị trí thuận lợi gần các khu vực kinh tế năng động



Nguồn:; BCM, Google map, VFS tổng hợp

IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

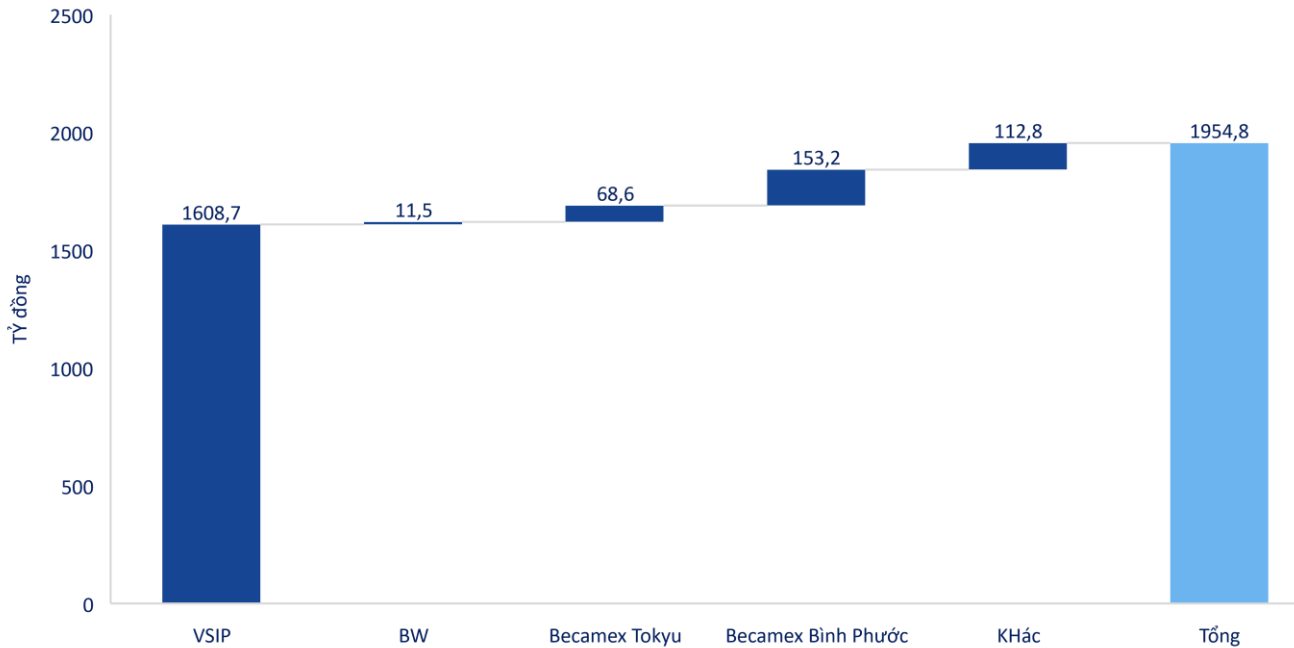
3. LIỀN DOANH VSIP MANG LẠI LỢI NHUẬN ĐÁNG KỂ

Kể từ năm 2020 đến nay, lợi nhuận từ các công ty liên doanh luôn đóng góp tỷ trọng trung bình 52% vào lợi nhuận từ HĐKD của BCM, chủ yếu đến từ VSIP. Liên doanh VSIP (BCM sở hữu 49%) hiện đang sở hữu 14 KCN trải dài trên khắp cả nước. Đáng chú ý, dự án VSIP III Bình Dương với tổng diện tích 1000ha nằm tại vị trí đặc địa, nằm cạnh thành phố mới Bình Dương. Vị trí này hiện đang là vị trí kinh tế công nghiệp trọng điểm và khu vực công nghiệp chiến lược lâu dài của tỉnh. Bên cạnh đó, vị trí của VSIP III Bình Dương thuận tiện kết nối với tuyến đường Mỹ Phước – Tân Vạn để di chuyển dễ dàng đến các trung tâm kinh tế khác như: TPHCM, Thuận An, Dĩ An, Đồng Nai và Bà Rịa – Vũng Tàu. Với việc đáp ứng các chuẩn mực khắt khe về môi trường cũng như áp dụng công nghệ thông minh trong việc sử dụng năng lượng, quản lý giao thông, an ninh...chúng tôi kỳ vọng VSIP III có thể thu hút được các dự án xanh trong thời gian tới. Ngoài các KCN đang vận hành, KCN VSIP Cần Thơ Giai đoạn 1 (tổng diện tích là 293,7ha) dự kiến sẽ bắt đầu đem lại doanh thu từ năm 2025.

Các dự án KCN của VSIP

KCN	Diện tích đất thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Diện tích còn lại (ha)	Gía thuê (USD/m2)	Thời gian hoạt động
KCN đang vận hành					
VSIP IIA Bình Dương	706	98%	12	197	2006- 2056
VSIP III Bình Dương	732	15%	632	193	2018 - 2068
VSIP Bắc Ninh II	192	38%	119	154	2018 - 2068
VSIP Quảng Ngãi - giai đoạn 1	482	62%	184	84	2012- 2062
VSIP Nghệ An I	278	90%	28	158	2015 - 2065
VSIP Nghệ An II - Giai đoạn 1	404	19%	327	68	2013 - 2073
VSIP Bắc Ninh	344	98%	7	315	2007 - 2057
VSIP Hải Phòng	367	95%	19	206	2008 - 2058
VSIP Bình Định	1000	10%	900	60	2020 - 2070
KCN đang triển khai					
VSIP Hà Tĩnh	138	0%	138	64	2023 - 2073
VSIP Cần Thơ -Giai đoạn 1	210	0%	210	136	2022 - 2072
VSIP Lạng Sơn	428	0%	428	93	2023 - 2073
VSIP Thái Bình	235	0%	235	119	2023 - 2073
VSIP Quảng Trị	349	0%	349	71	2021 - 2071
VSIP Nam Định	181	0%	181	120	2025 - 2075

Lãi /lỗ từ công ty liên doanh năm 2024



Nguồn:VSIP, FiinPro-X, VFS tổng hợp

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2024	2025F	%svck	Đánh giá
Doanh thu thuần	5.195,1	6.834,9	31,6%	Ước tính doanh thu thuần năm 2025 tăng 172,4% svck, chủ yếu nhờ động lực từ mảng BĐS
KCN	2.144,0	2.295,0	7,0%	Ước tính BCM có thể cho thuê khoảng 50ha đất. Trong đó, 30ha tại KCN Bàu Bàng mở rộng và 20ha tại KCN Thới Hòa và KCN Mỹ Phước 1,2,3. Ước tính giá thuê trung bình tại cácKCN của BCM năm 2025 đạt 180 USD/m2 (+8% svck)
BDS nhà ở	1.300,0	3.000,0	130,8%	Giả định BCM có thể bàn giao 20ha đất tại thành phố mới Bình Dương cho các đối tác.
Xây dựng và dịch vụ	1.399,9	1.539,9	10,0%	Kỳ vọng tăng trưởng 10%
Lợi nhuận gộp	3.392,3	4.647,7	37,0%	Biên lợi nhuận gộp năm 2025 dự phóng đạt 68%, cao hơnv2,7% so với năm 2024 do nâng tỷ trọng BĐS trong cơ cấu doanh thu và giá vốn duy trì tốc độ giảm 7% trong bối cảnh một số dự án của BCM đã hoàn thành giai đoạn đầu tư.
Doanh thu tài chính	167,4	172,4	3,0%	Doanh thu tài chính kỳ vọng tăng trưởng 3%, khi vị thế tiền mặt của KBC duy trì xu hướng tăng dẫn đến tăng các khoản lãi tiền gửi.
Chi phí tài chính	1.309,2	1.739,5	32,9%	Tăng chi phí lãi vay do tăng dư nợ vay dài hạn
Lãi từ công ty liên doanh	1.954,8	2.200	12,5%	Chúng tôi dự báo lợi nhuận từ các công ty liên doanh đạt 2.200 tỷ đồng và kỳ vọng VSIP có thể cho thuê khoảng 150ha đất với giá thuê tăng trung bình 10% so với năm trước. Ước tính lợi nhuận khoảng 3.611,3 tỷ đồng, tương ứng phần lợi nhuận thuộc về BCM là 1.769,5 tỷ đồng. Bên cạnh đó, BW được dự báo có lãi 100 tỷ đồng, tương đương lợi nhuận của BCM là 24,06 tỷ đồng.
Chi phí bán hàng và QLDN	1.737,4	1.367,0	-21,3%	Duy trì quanh mức 20% doanh thu
LNTT	2.451,5	3.913,7	59,6%	
LNST	2.309,7	3.365,8	45,7%	Biên lợi nhuận sau thuế được dự phóng đạt 49,2%, cao hơn so với mức 44,4% của năm 2024. Biên lợi nhuận ròng có diễn biến tương ứng với biên lợi nhuận gộp do thay đổi tỷ trọng doanh thu mảng BĐS, giảm chi phí bán hàng và QLDN..

V. DỰ PHÒNG VÀ ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá

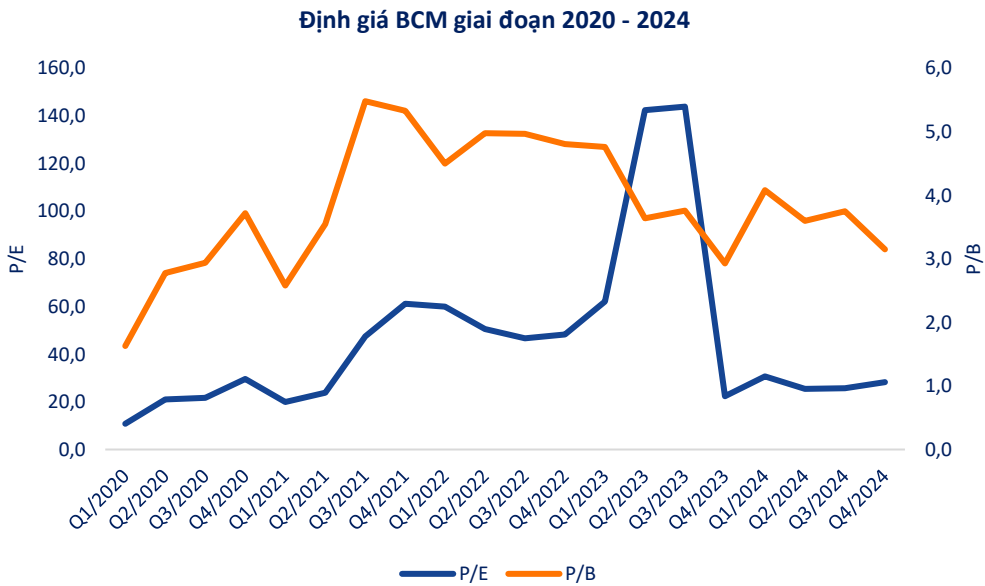
BCM đang giao dịch ở P/B 3,28 lần, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 5 năm là 4,27 lần. Chúng tôi đánh giá BCM có tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn nhờ vị thế là công ty đầu ngành với quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn nhờ KCN Cây Trường dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2026 sẽ bổ sung quỹ đất khi các KCN đang vận hành được lấp đầy. Bên cạnh đó, việc đẩy mạnh bàn giao đất tại Thành phố mới Bình Dương cũng như các công ty con có kế hoạch mở bán dự án và nguồn thu từ VSIP cũng sẽ đóng góp tích cực vào lợi nhuận của BCM. Tuy nhiên, chúng tôi chiết khấu 10% cho rủi ro BCM có thể chịu tác động từ chính sách thuế quan của Mỹ, dẫn đến nhu cầu thuê đất giảm sút. Theo đó, mức giá hợp lý với BCM là **72.000 đồng /cổ phiếu**, tương ứng với P/B fw 2025 là 4,27 lần. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu BCM cho hoạt động đầu tư dài hạn. Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 33,3%.

Rủi ro

- Tiến độ bàn giao các dự án chậm hơn dự kiến, ảnh hưởng trực tiếp đến KQKD của BCM.
- Rủi ro chính sách thuế quan của Mỹ khiến nhu cầu thuê đất giảm sút
- Tăng áp lực nợ vay để phát triển các dự án khi BCM có kế hoạch tiếp tục phát hành trái phiếu trong năm nay.

So sánh với các DN cùng ngành

Mã	Tên công ty	Vốn hóa thị trường	P/E	P/B	ROA	ROE
BCM	Becamex IDC	83.007.000.000.000	39,42	4,28	3,75%	11,10%
KBC	TCT Đô thị Kinh Bắc	23.143.283.483.850	54,31	1,24	1,09%	2,32%
SIP	Đầu tư Sài Gòn VRG	19.179.593.013.300	16,40	4,43	5,05%	29,47%
IDC	IDICO	18.677.995.981.400	9,36	3,33	10,93%	37,71%
SZC	Sonadezi Châu Đức	8.153.359.593.900	25,05	2,63	3,98%	12,48%
TAL	Đầu Tư Bất Động Sản Taseco	7.713.921.600.000	11,28	2,08	6,82%	18,15%
NTC	KCN Nam Tân Uyên	5.627.587.310.340	17,77	4,96	5,31%	30,22%
TID	Tổng Công ty Tín Nghĩa	4.982.000.000.000	15,54	2,12	1,90%	13,96%
PRT	Sản xuất - XNK Bình Dương	3.258.000.000.000	79,73	0,94	0,72%	1,16%
TIP	PT KCN Tín Nghĩa	1.472.427.961.050	8,07	0,83	8,89%	10,49%
TB ngành		193.583.865.651.196	21,97	2,31	4,43%	11,99%



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.