

Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công Nghiệp – CTCP
(HOSE: BCM) [MUA +12.3%]
Báo cáo ngắn
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Nhóm ngành ICB cấp 3	BDS KCN
Ngày thực hiện báo cáo	12/08/2024
Thị giá	71,200
Giá mục tiêu	80,332
Tiền năng tăng giá	+12.3%
Cổ tức	
Tổng lợi nhuận	+12.3%

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	6,506	7,883	5,486	7,193
Tăng trưởng (% y/y)	-7%	+21%	-30%	+31%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2,088	2,858	1,767	2,880
Tăng trưởng (% y/y)	+16,3%	+36,9%	-38,2%	+63%
EPS	2,018	2,762	1,708	2,783
Tổng tài sản (tỷ đồng)	48,289	53,423	52,982	50,352
Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	17,945	19,472	20,728	23,032

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Vốn hóa	73,692
Sở hữu nước ngoài	1,42%
Thanh khoản TB 10 phiên	1,065,850
Số lượng cổ phiếu niêm yết	1,035 triệu
Beta	1,00

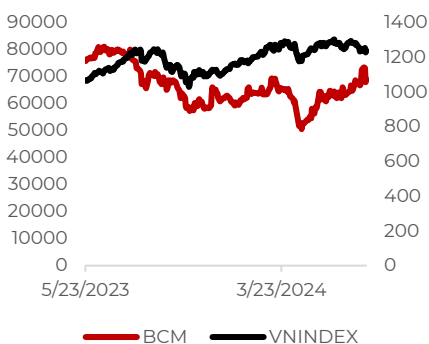
SO SÁNH NHÓM NGÀNH

	BCM	TB ngành
P/E	33.1	53.3
P/B	4.1	1.5
ROA 2023 (%)	0.05	0.06
ROE 2023 (%)	0.12	0.14

Nguồn: Vietstock, Asean Research

Giới thiệu công ty

Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp (Becamex IDC) là CTCP được chuyển đổi từ Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp-TNHH MTV năm 2018. Là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển Bất Động Sản Khu Công Nghiệp tại Việt Nam.

Biểu đồ giá BCM và Vnindex


Nguồn: Asean Research

Mở tài khoản chứng khoán tại đây


Phạm Thanh Long
long.pt@ASEANSC.com.vn
Hoàng Tuấn Anh- Trưởng phòng
anh.ht@ASEANSC.com.vn
Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu BCM với giá mục tiêu **80,332 đồng/cổ phiếu (+12.3% so với giá đóng cửa ngày 13/08/2024 là 71,200 đồng/cổ phiếu)** dựa theo phương pháp định giá SOTP (Sum of the part).

Dự báo kết quả kinh doanh 2024

Chúng tôi dự báo năm 2024 doanh thu đạt 5,486 tỷ đồng (+30% yoy), lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 1,767 tỷ đồng (-38% yoy).

Luận điểm đầu tư

- **BCM sở hữu quỹ đất lớn KCN tại tỉnh Bình Dương và sự hồi phục doanh thu đến từ FDI.** Tổng diện tích của các khu công nghiệp hiện hữu là khoảng 4,000 ha, đất cho thuê khu công nghiệp là khoảng 2,900 ha. Dòng vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục tăng trưởng ở mức cao Do đó chúng tôi kỳ vọng sản xuất phục hồi giúp dòng vốn đầu tư tại phía Nam tăng trở lại.
- **KCN Cây Trường, động lực tăng trưởng của BCM.** Hiện tại dự án đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000 và đang chờ phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư. Vào ngày 3/8/2024, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 790/QĐ-TTg phê duyệt quy hoạch tỉnh Bình Dương thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2025.
- **Mảng BĐS nhà ở được kỳ vọng dẫn phục hồi** Hiện tại BCM đang sở hữu 5 dự án khu dân cư tổng diện tích lên tới 2,400 ha (với diện tích kinh doanh còn lại 1,000 ha). Chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS nhà ở sẽ dẫn phục hồi từ cuối năm 2024 giúp mảng kinh doanh này của BCM được cải thiện hơn với doanh thu năm 2024.
- **Động lực tăng trưởng đến từ VSIP.** VSIP hiện đang vận hành 9 KCN và dự kiến triển khai 10 dự án KCN trải dài từ Bắc vào Nam. Chúng tôi cho rằng trong năm 2024-2025, KCN VSIP III Bình Dương sẽ là KCN chiến lược của VSIP.

Rủi ro

- Rủi ro đòn bẩy tài chính trong ngắn hạn
- Rủi ro giải phóng mặt bằng khiến dự án bị chậm tiến độ
- Chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao hơn dự kiến.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

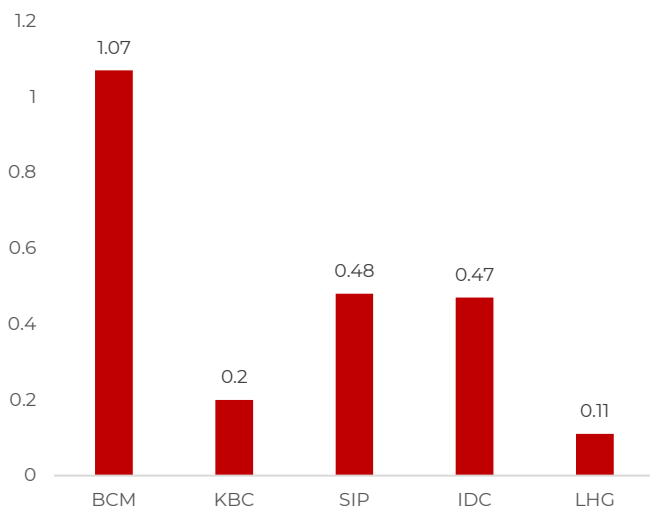
Các tiêu chí KQKD	Q2/2024	Tăng trưởng yoy %	Đánh giá
Doanh thu thuần	1,162	-10%	
- BĐS	721	-19%	Doanh thu chủ yếu đến từ KCN Bàu Bàng và Bàu Bàng Mở rộng.
- Dịch vụ	299	+5%	
- Thành phẩm	89	+0%	Doanh thu từ bán VLXD.
Biên LNG	60%	+4 điểm phần trăm	
- BĐS	76%	+9 điểm phần trăm	
- Dịch vụ	46%	+8 điểm phần trăm	
- Thành phẩm	23%	+4 điểm phần trăm	
Chi phí bán hàng	326	+29%	Chủ yếu đến từ chi quảng cáo, quảng bá đầu tư.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	222	+79%	
Doanh thu tài chính	134	+1,303%	Chủ yếu đến từ lợi nhuận hợp tác đầu tư kinh doanh BĐS.
Chi phí tài chính	374	+39%	Mặt bằng lãi suất giảm, tuy nhiên trong Quý 2/2024 doanh nghiệp phát hành thêm 800 tỷ tiền trái phiếu từ chứng khoán MB.
Lãi/Lỗ công ty liên kết	455	+405%	Chủ yếu đến từ VSIP.
Lợi nhuận trước thuế	366	+327%	
Lợi nhuận ròng	381	+175%	LN ròng tăng chủ yếu đến từ lợi nhuận được chia từ VSIP tăng đột biến và LN từ hợp tác kinh doanh BĐS.

Tỷ lệ D/E cao nhất ngành bất động sản KCN.

BCM hiện tại đang phải đối mặt với áp lực tài chính trong ngắn hạn. Thể hiện qua sự gia tăng vay nợ ngắn hạn cũng như huy động từ trái phiếu doanh nghiệp đã tạo nên áp lực về khả năng thanh toán của BCM, điều này khiến cho tỷ lệ D/E của BCM đạt mức 1.1 vào quý 2/2024 và cao nhất ngành BĐS KCN.

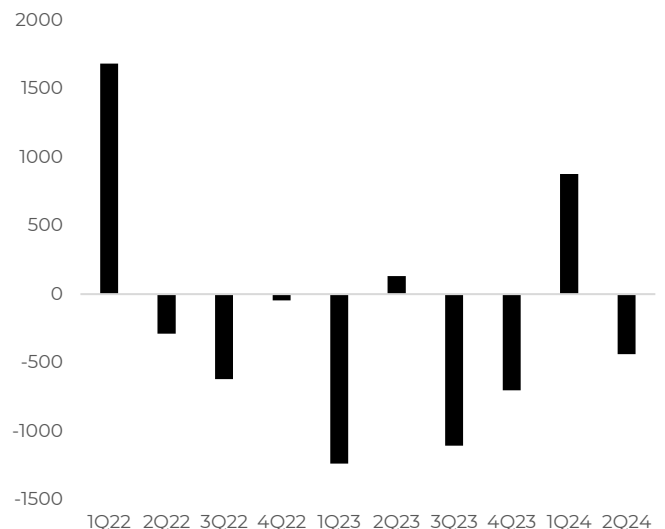
Mặc dù vậy chúng tôi cho rằng áp lực này sẽ dần nới lỏng khi dòng tiền của BCM được cải thiện từ những tín hiệu tích cực của dòng tiền HĐKD (CFO).

Tỷ lệ D/E của BCM



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp

Dòng tiền HĐKD



Nguồn: BCM

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BCM sở hữu quỹ đất lớn KCN tại tỉnh Bình Dương và sự hồi phục doanh thu đến từ FDI

Sở hữu nhiều khu công nghiệp trọng điểm tại khu vực phía Nam.

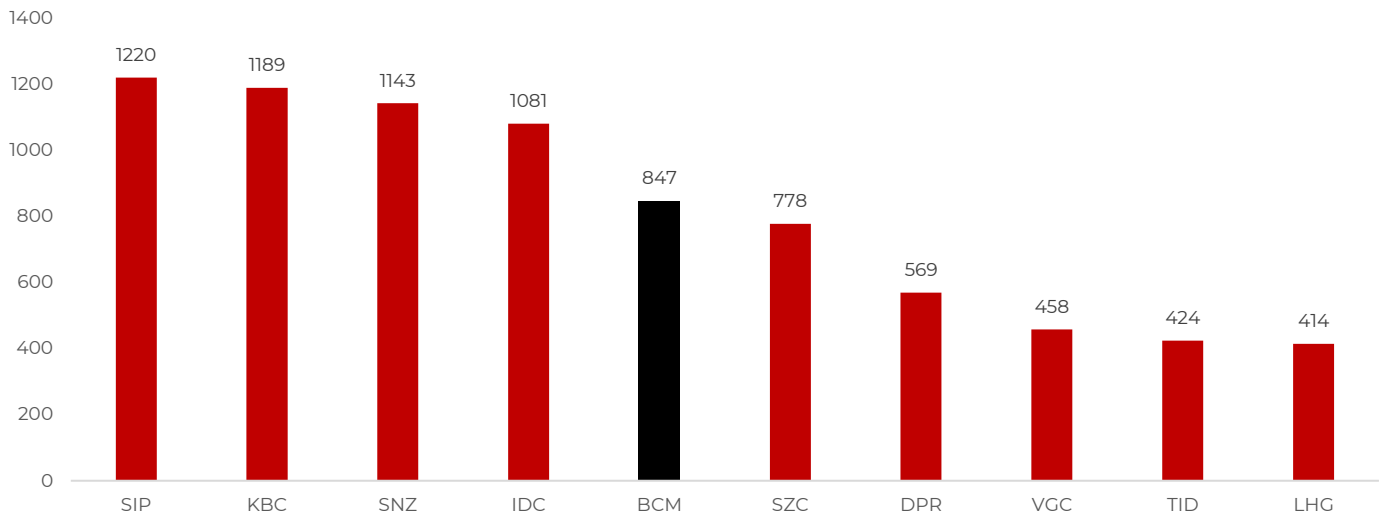
BCM hiện đang vận hành 6 KCN (KCN Mỹ Phước 1, KCN Mỹ Phước 2, KCN Mỹ Phước 3, KCN Thới Hòa, KCN Bàu Bàng và KCN Bàu Bàng mở rộng). Tổng diện tích của các khu công nghiệp hiện hữu là khoảng 4,000 ha, đất cho thuê khu công nghiệp là khoảng 2,900 ha. Hiện nay, tiến độ thi công các khu công nghiệp là trên 95%, tỷ lệ lấp đầy bình quân đạt mức 88%.

Danh mục dự án của BCM

Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Thời gian vận hành	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Diện tích thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m ²)
Mỹ Phước 1	100%	2003-2053	377	274	33	88%	100
Mỹ Phước 2	100%	2006-2056	472	343	12	96%	132.5
Mỹ Phước 3	100%	2007-2057	984	670	51	92%	150
Thới Hòa	100%	2016-2066	202	153	23	85%	130
Bàu Bàng	100%	2007-2057	1,001	735	49	93%	140
Bàu Bàng MR	100%	2016-2066	1,000	754	189	75%	115
Cây Trường	100%	N/A	700	490	490	0%	>130
Tổng				3,419	847		

Nguồn: BCM

Quỹ đất thương phẩm còn lại của BCM



Nguồn: BCM

KCN Cây Trường, động lực phát triển trong trung hạn của BCM.

Về dự án KCN Cây Trường, đây là dự án có quy mô 700 ha, diện tích đất thương phẩm 490 ha (vốn đầu tư gần 6,000 tỷ đồng), có vị trí tại huyện Bàu Bàng, giáp KCN Bàu Bàng và đất cao su. Hiện tại dự án đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000 và đang chờ phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư. Vào ngày 3/8/2024, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 790/QĐ-TTg phê duyệt quy hoạch tỉnh Bình Dương thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050. Đây là nội dung pháp lý quan trọng để tỉnh Bình Dương hoàn thiện hồ sơ dự án trình Thủ tướng

Chính phủ phê duyệt. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2025, BCM sẽ được chấp thuận vào năm sau và đem lại dòng tiền trong vòng 3-5 năm tới. Giá cho thuê đất giao động quanh mức 130-135 USD/m²/chu kỳ thuê.

Vị trí của KCN Cây Trường



Nguồn: BCM

Mở rộng quỹ đất sang các tỉnh lân cận thông qua công ty liên kết.

Những năm trước đây, BCM chủ yếu tập trung phát triển khu công nghiệp tại tỉnh Bình Dương. Tuy nhiên trong những năm trở lại đây, BCM đang nghiên cứu các dự án mới ở các tỉnh thành khác như Bình Phước, Bình Định và Tây Ninh.

- Dự án Becamex Bình Phước có quy mô hơn 2,448 ha, được khởi công từ năm 2018 nhưng tỷ lệ lấp đầy thấp, chỉ đạt 12%. Trong đó BCM sở hữu 40% dự án.
- Dự án Becamex VSIP Bình Định có quy mô 1,374 ha, mới được khánh thành đầu tháng 3/2024. Tổng vốn đầu tư khoảng 7,500 tỷ đồng, trong đó BCM góp 40% vốn. Dự án có vị trí chiến lược khi nằm sát Quốc lộ 19C, cách cảng biển quốc tế Quy Nhơn 25km, sân bay quốc tế Phù Cát 30km.

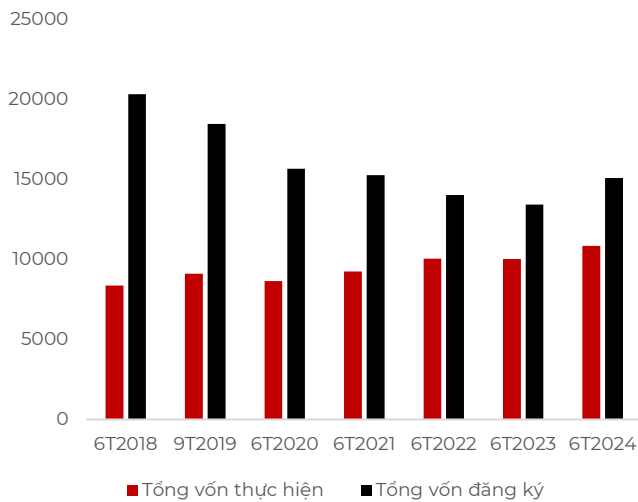
Đối với 2 dự án này, chúng tôi áp dụng phương pháp định giá theo giá trị sổ sách với tổng giá trị trong kịch bản thận trọng.

Doanh thu cho thuê khu công nghiệp hồi phục so với năm 2023 do dòng vốn FDI tăng trưởng tích cực.

Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu cho thuê đất KCN của BCM trong năm 2023 chỉ đạt mức 1,537 tỷ đồng (-17.8% so với năm 2024) nguyên nhân chủ yếu đến từ (1) dòng vốn đầu tư vào tỉnh Bình Dương năm 2023 giảm mạnh (vốn đầu tư FDI và vốn đầu tư trong nước vào Bình Dương lần lượt giảm 50% và 15% yoy) và (2) dòng vốn vào Việt Nam năm vừa qua có xu hướng chuyển dịch sang dẫn đầu tư sản xuất linh kiện điện tử, công nghệ cao trong khi các tỉnh phía Nam hiện chỉ tập trung vào sản xuất da giày, dệt may, gỗ,... nhu cầu tiêu thụ hàng tiêu dùng yếu do ảnh hưởng của chính sách thắt chặt tiền tệ trên thế giới.

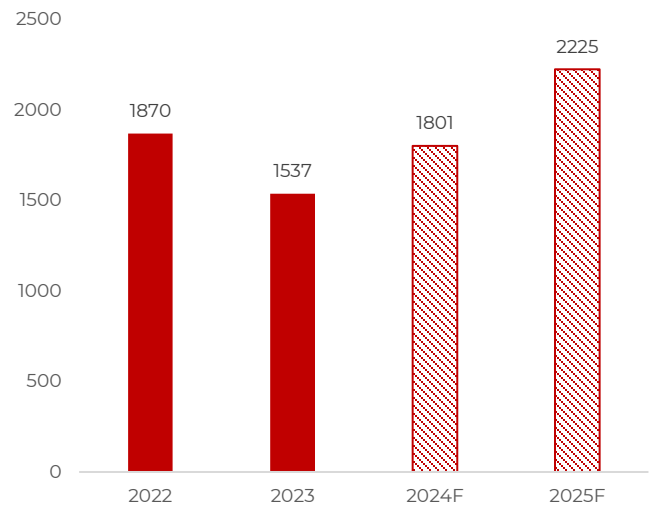
Trong nửa đầu năm nay, kim ngạch xuất 6 tháng đầu năm tăng 14.5% so với cùng kỳ. Dòng vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục tăng trưởng ở mức cao với vốn đăng ký đạt 15 tỷ USD (+13.1% yoy) và vốn giải ngân đạt 10.8 tỷ USD (+8.2% yoy). Do đó chúng tôi kỳ vọng sản xuất phục hồi giúp dòng vốn đầu tư tại phía Nam tăng trở lại qua đó, doanh thu cho thuê đất KCN đạt mức 1,800 tỷ đồng (+17% yoy) chủ yếu đến từ khu công nghiệp Bàu Bàng, Bàu Bàng mở rộng và Mỹ Phước 3.

Vốn FDI hồi phục so với năm 2023



Nguồn: MPI

Dự phóng doanh thu cho thuê đất



Nguồn: BCM

Mảng BĐS nhà ở được kỳ vọng dần phục hồi

Hiện tại BCM đang sở hữu 5 dự án khu dân cư (KDC) bao gồm KDC Thới Hòa, KDC Bàu Bàng, KDC Việt Sing, KDC Mỹ Phước và KDC Định Hòa với tổng diện tích lên tới 2,400 ha (với diện tích kinh doanh còn lại 1,000 ha). Bên cạnh đó BCM được giao đầu tư xây dựng, phát triển dự án thương mại- dịch vụ tại Thành phố mới Bình Dương. BCM hiện đang triển khai kết hợp các hình thức bao gồm tự đầu tư các dự án thành phần, hợp tác kinh doanh với đối tác hoặc chuyển nhượng dự án cho các đối tác tự phát triển. Cụ thể:

- Dự án tự đầu tư phát triển bao gồm: KDC Mỹ Phước, KDC Thới Hòa, Becamex city,...
- Dự án hợp tác kinh doanh: Hợp tác với Tokyu Nhật Bản phát triển dự án Sora Garden, The view, Midori Park,... hay hợp tác với IJC xây dựng dự án IJC Aroma, Sunflower I&I,...
- Chuyển nhượng dự án Sycamore (18.9 ha) cho CapitaLand ghi nhận doanh thu đột biến ước tính khoảng 5,044 tỷ đồng trong năm 2023.

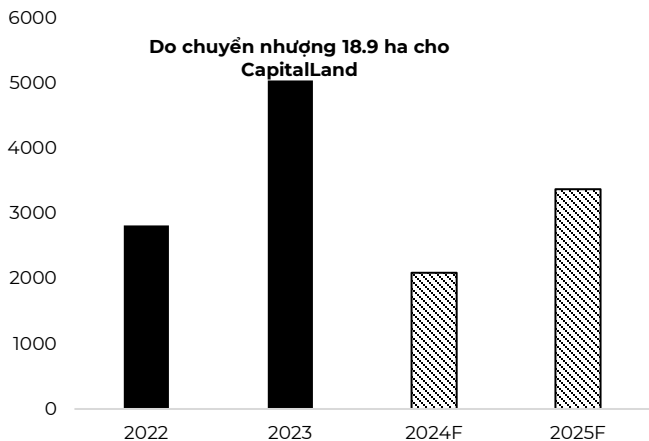
Theo định hướng của BCM trong năm 2024, doanh nghiệp sẽ phát triển 3 dự án bất động sản dân dụng là dự án nhà ở Xã hội Việt Sing và Định Hòa và dự án nhà ở The One Residences. Trong đó, Quý 4 năm 2024 công ty sẽ khởi công 6,800 căn NOXH ở các khu 2,7,8,9 Việt Sing và khu 3,4 Định Hòa.

Chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS nhà ở sẽ dần phục hồi từ cuối năm 2024 do những chính sách hỗ trợ của Chính Phủ sẽ giúp mảng kinh doanh này của BCM được cải thiện hơn với doanh thu năm 2024 đạt mức 2,092 tỷ đồng (-58% yoy) ước tính bàn giao khoảng 14 ha tại các dự án hiện hữu với giá bán bình quân khoảng 16 triệu đồng/m².

Các dự án BĐS dân dụng của BCM

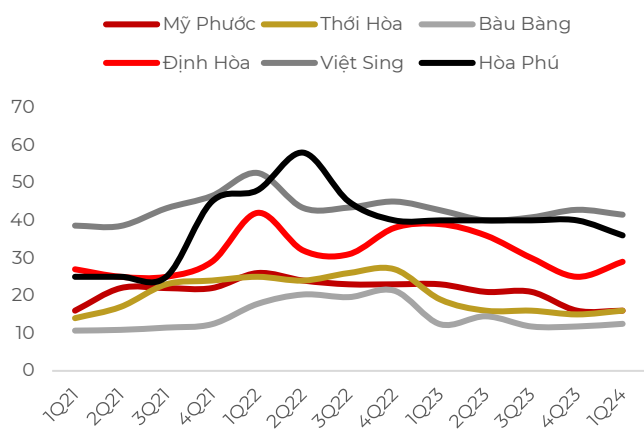
Các dự án KDC	Diện tích thương phẩm (ha)	Các dự án tiêu biểu
Thủ Dầu Một	459	Thành phố mới Bình Dương (1,000 ha), Becamex City Center (2.1 ha)
Bến Cát	297	Khu TĐC- DC Thới Hòa (350 ha), khu TĐC- DC Mỹ Phước (943 ha)
Bàu Bàng	452	Khu TĐC- DC Bàu Bàng (668 ha)

Thiếu hụt doanh thu đột biến trong năm 2024-2025



Nguồn: BCM

Giá bán đất nền/nhà ở tại các dự án của BCM



Nguồn: Batdongsan.com

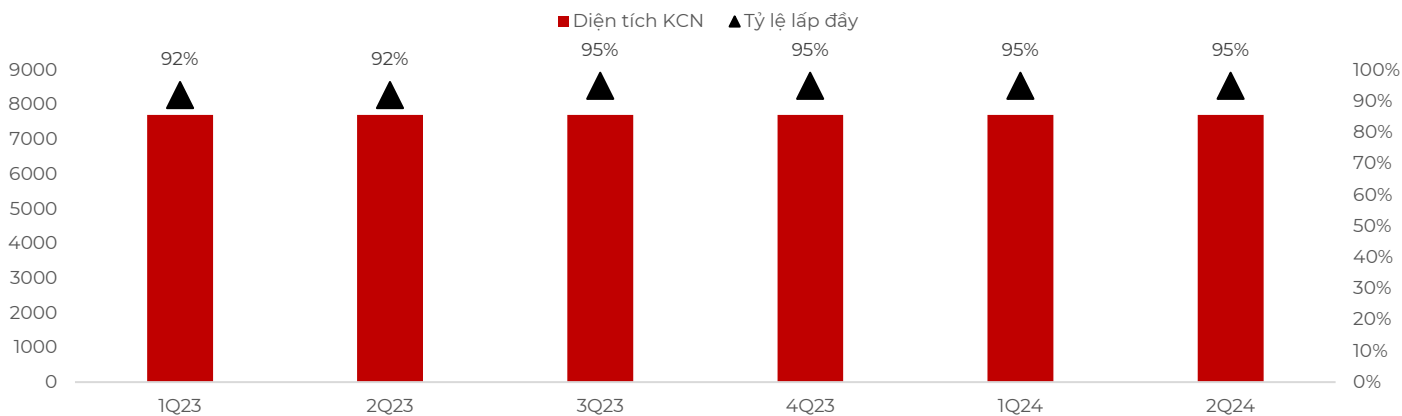
Động lực tăng trưởng đến từ VSIP

VSIP hiện đang vận hành 9 KCN và dự kiến triển khai 10 dự án KCN trải dài từ Bắc vào Nam. Diện tích đang kinh doanh là khoảng 9,800 ha. VSIP dự kiến sẽ huy động vốn để triển khai các dự án mới, dự kiến BCM góp thêm 2,118 tỷ đồng cho VSIP sau khi phát hành tăng vốn. Chúng tôi cho rằng trong năm 2024-2025, KCN VSIP III Bình Dương sẽ là KCN chiến lược của VSIP do (1) đây là dự án chiến lược của tỉnh Bình Dương trong bối cảnh nguồn cung đất KCN tại tỉnh này khan hiếm dẫn đến tỷ lệ lấp đầy trung bình giao động quanh mức 95%, (2) vị trí đặt đặc địa kỳ vọng thu hút đầu tư vào dự án “xanh”, điển hình là dự án nhà máy LEGO khởi công từ cuối năm 2022 (vốn đầu tư 1.3 tỷ USD) trong bối cảnh nền kinh tế đang hồi phục.

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng VSIP III sẽ triển khai cho thuê được 50 ha dự án này với giá thuê bình quân khoảng 100 USD/m2, giúp cho BCM ghi nhận khoảng 648 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.

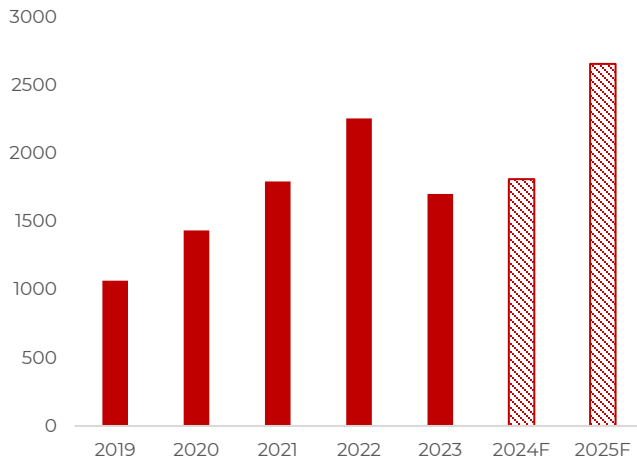
Chúng tôi ước tính LNST của VSIP trong năm 2024 đạt mức 1,812 tỷ đồng theo đó LNST của BCM sẽ ghi nhận khoảng 888 tỷ đồng.

Diện tích đất công nghiệp khan hiếm và tỷ lệ lấp đầy cao tại tỉnh Bình Dương



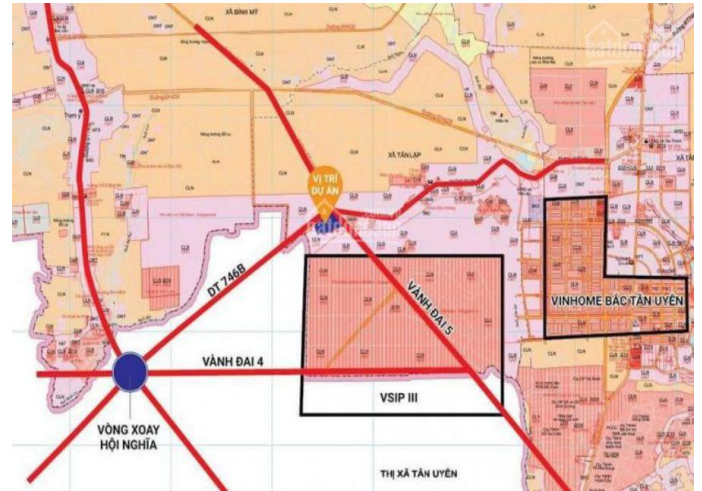
Nguồn: Cushman&Wakefield

Lợi nhuận sau thuế của VSIP



Nguồn: BCM

Vị trí của dự án VSIP III Bình Dương



Nguồn: VSIP

Danh mục dự án của VSIP

Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Thời gian vận hành	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Diện tích thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m ²)
VSIP I Bình Dương	49%	2006-2058	500	500	0	100%	80
VSIP II Bình Dương	49%	2006-2055	2,045	1,345	0	100%	80
VSIP III Bình Dương	49%	Khởi công từ 2022	1,000	1,000	956	4%	100
VSIP I Bắc Ninh	49%	2007-2057	635	485	0	100%	180
VSIP Hải Phòng	49%	2008-2058	1,566	328	79	76%	110
VSIP Hải Dương	49%	2008-2058	149	110	25	77%	70
VSIP Nghệ An I	49%	2015-2065	750	238	12	95%	80
VSIP Quảng Ngãi	49%	2017-2067	1,746	498	149	70%	70
Becamex VSIP Bình Định	40%	Khởi công từ 2021	1,374	1,000	900	10%	60
VSIP Bắc Ninh II	49%	Dự kiến năm 2024	273	232	Dự kiến vận hành từ năm 2024		
VSIP Nghệ An II	49%	N/A	500	N/A	Khởi công từ năm 2023		
VSIP Cần Thơ	49%	N/A	294	200	Khởi công từ năm 2023		
VSIP Quảng Trị	49%	N/A	481	330	Khởi công từ năm 2023		
VSIP Lạng Sơn	49%	N/A	600	N/A	Khởi công từ năm 2024		
VSIP Thái Bình	49%	N/A	333	N/A	Đã có phê duyệt chủ trương đầu tư		
Bắc Thạch Hà GD1	49%	N/A	190	N/A	Đã có phê duyệt chủ trương đầu tư		
VSIP Quảng Ngãi II- GD 1	49%	N/A	498	N/A	Đã có phê duyệt chủ trương đầu tư		
VSIP Hải Dương II	49%	N/A	559	N/A	Đã có phê duyệt chủ trương đầu tư		
Becamex VSIP Bình Thuận	40%	N/A	4,984	N/A	Đã có phê duyệt chủ trương đầu tư		

Tổng

18,477

Nguồn: BCM

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-10%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -10%.
KHÔNG XÉP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính CTCP Chứng khoán ASEAN (ASEANSC), ASEANSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. 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 ASEANSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. ASEANSC 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 độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của ASEANSC và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của ASEANSC. Khi sử dụng các nội dung đã được ASEANSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN ASEAN (ASEANSC)- www.ASEANSC.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 4, 5, 6, 7 số 3 Đặng Thái Thân, Phường Phan Chu Trinh, quận Hoàn Kiếm, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 6275 8688

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, số 77-79 Phó Đức Chính, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 3933 0308