

Báo cáo cập nhật KQKD Q4/2025 và năm 2025

TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP – CTCP (HOSE: BCM)

Ngày 25/03/2026

BECOMEX

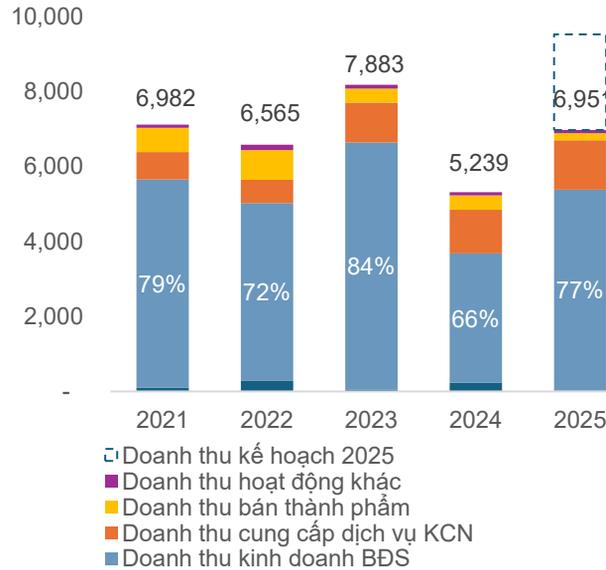
Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển
Công nghiệp – CTCP



TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP – CTCP (HOSE: BCM)

THU NHẬP TỪ CÔNG TY LDLK BÙ ĐÁP BIẾN ĐỘNG DOANH THU CỐT LỖ DO ẢNH HƯỞNG VĨ MÔ

Cơ cấu doanh thu qua các năm



1. Doanh thu chịu ảnh hưởng bởi yếu tố vĩ mô trong nửa cuối 2025

Doanh thu theo quý của BCM chịu ảnh hưởng lớn từ yếu tố vĩ mô. Q3/2025 ghi nhận mức thấp khi hoạt động kinh doanh chững lại do xuất hiện các lo ngại liên quan đến chính sách thuế từ tháng 4/2025 dẫn đến việc các khách hàng FDI trì hoãn các hoạt động mở rộng kinh doanh. Sang Q4/2025, doanh thu đã phục hồi đáng kể (+114%qoq) tuy nhiên vẫn chưa thể quay lại mức cao như giai đoạn cùng kỳ 2024 và đầu năm 2025.

Mặc dù vậy, lũy kế cả năm 2025 BCM vẫn ghi nhận doanh thu 6.951 tỷ đồng (+33%yoy) với cả hai mảng kinh doanh chính đều tăng trưởng tích cực. Mảng cung cấp dịch vụ KCN duy trì đà tăng trưởng ổn định (+13%yoy) trong khi mảng kinh doanh BĐS (bao gồm cho thuê đất KCN và chuyển nhượng BĐS cư dân) tăng mạnh 1,5 lần yoy, tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu với 77%.

2. Lợi nhuận tăng trưởng nhờ thu nhập từ các công ty LDLK

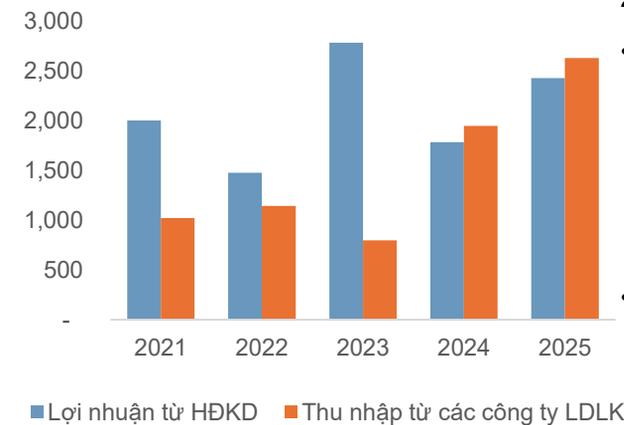
Lợi nhuận năm 2025 tăng mạnh với LNST đạt hơn 3.500 tỷ đồng (+47%yoy) chủ yếu nhờ thu nhập từ các công ty LDLK đạt hơn 2.600 tỷ đồng (+35%yoy). Thu nhập từ các công ty LDLK có xu hướng tăng đều và ngày càng chiếm tỷ trọng lớn trong tổng lợi nhuận của BCM, đặc biệt từ năm 2024 đã vượt LN từ HĐKD chính.

Trong các công ty LDLK, VSIP đóng vai trò chủ đạo nhờ kết quả kinh doanh tích cực với LNST năm 2025 đạt 3.746 tỷ (+14% yoy). Ngoài ra, trong Q4/2025 VSIP đã tăng vốn điều lệ từ 2.600 tỷ lên 4.170 tỷ cùng với mục tiêu tăng số lượng KCN tại Việt Nam lên 30 KCN trong năm 2026. Cuối năm 2025 và đầu 2026, VSIP đã triển khai các dự án KCN quy mô lớn như KCN Ninh Xuân 2 (490 ha tại Khánh Hòa), KCN Hải Long (180 ha, Nam Định).

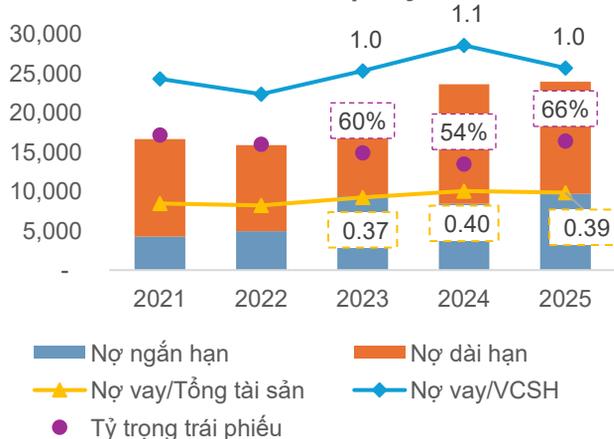
3. Áp lực từ dòng tiền và đòn bẩy tài chính gia tăng

BCM tiếp tục đối mặt với áp lực về chất lượng dòng tiền khi dòng tiền từ HĐKD duy trì âm và phụ thuộc chính vào dòng tiền tài chính để bù đắp. Chi phí tài chính tiếp tục tăng thêm 10% so với năm 2024 lên 1.434 tỷ trong năm 2025. Tỷ trọng trái phiếu vẫn chiếm phần lớn trong cơ cấu nợ với hơn 15.700 tỷ, tăng thêm 3.000 tỷ so với năm 2024.

Thu nhập từ các công ty LDLK đóng vai trò quan trọng trong KQKD

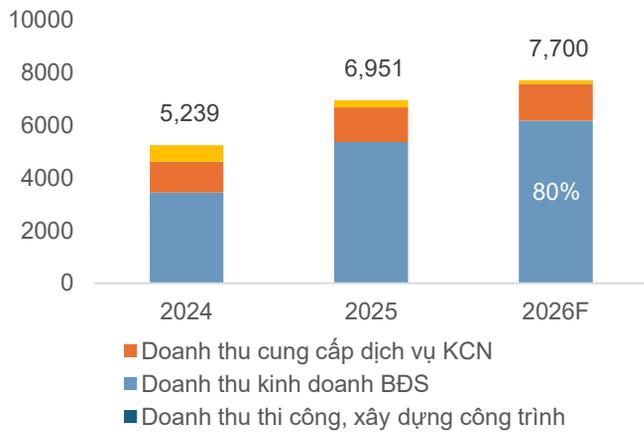


Cơ cấu nợ vay

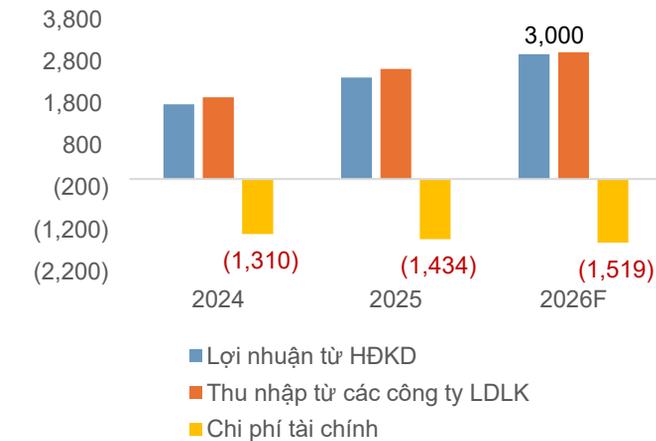


TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP – CTCP (HOSE: BCM)

Doanh thu dự kiến 2026



Dự kiến LN từ HĐKD và thu nhập từ các công ty LDLK chi phí tài chính



Dự phóng kết quả kinh doanh 2026

Dự phóng năm 2026 cho thấy BCM nhiều khả năng duy trì tăng trưởng tích cực cả về doanh thu và lợi nhuận, với cơ cấu doanh thu tiếp tục tập trung vào mảng kinh doanh BĐS/KCN (~80% doanh thu) và đóng góp ổn định từ các công ty liên doanh, liên kết.

- Chúng tôi ước tính doanh thu thuần năm 2026 đạt trên 7.700 tỷ đồng (+11% yoy), trong đó mảng kinh doanh BĐS (bao gồm cả cho thuê KCN và chuyển nhượng BĐS) tăng khoảng 15%, tiếp tục đóng vai trò động lực chính, trong khi mảng dịch vụ KCN duy trì tăng trưởng ổn định với đóng góp ~18% doanh thu.
- Biên lợi nhuận gộp dự kiến duy trì ở mức cao (~60%), cùng với việc kiểm soát hiệu quả chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp, là cơ sở để lợi nhuận từ HĐKD ước đạt khoảng 3.000 tỷ đồng. Đồng thời, thu nhập từ các công ty liên doanh, liên kết được dự phóng khoảng 3.000 tỷ đồng, tiếp tục là nguồn đóng góp quan trọng vào tổng lợi nhuận.
- Ngược lại, chi phí tài chính dự kiến tăng lên trên 1.500 tỷ đồng, tăng 6% so với năm 2025 do áp lực lãi khi BCM duy trì mức đòn bẩy cao để phục vụ các kế hoạch đầu tư mở rộng.

Chỉ tiêu	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	5,313	6,972	7,711
Doanh thu kinh doanh BĐS	3,444	5,360	6,169
% y-o-y	-47.7%	55.6%	15.1%
Doanh thu cung cấp dịch vụ	1,167	1,320	1,388
% y-o-y	9.7%	13.1%	5.2%
Doanh thu khác	702	293	154
Lợi nhuận gộp	3,498	4,162	4,673
Biên lợi nhuận gộp	66.8%	59.9%	60.6%
Chi phí bán hàng & hoạt động	(1,714)	(1,736)	(1,696)
% chi phí bán hàng & hoạt động	32.7%	25.0%	22.0%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1,785	2,426	2,976
Thu nhập từ các công ty LDLK	1,948	2,628	3,022
Thu nhập tài chính	168	179	193
Chi phí tài chính	(1,310)	(1,434)	(1,519)
Lợi nhuận trước thuế	2,559	3,734	4,673
Biên lợi nhuận trước thuế	48.8%	53.7%	60.6%
Lợi nhuận sau thuế	2,395	3,516	4,392
Biên lợi nhuận sau thuế	45.7%	50.6%	57.0%

TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP – CTCP (HOSE: BCM)

Mã cổ phiếu	BCM
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	78.600
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	50.500
Vốn hóa (tỷ đồng)	54.648
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	622.855
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	1.035
Beta	1,0
P/E	15,32
P/B	2,29

Diễn biến giá cổ phiếu BCM



Định giá

- Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm của BCM là **72.600 VNĐ/cổ phiếu** (+37.5% so với giá đóng cửa ngày 26/03/2026 là 52.800 VNĐ/cổ phiếu) dựa theo phương pháp định giá tổng của từng phần nhằm phản ánh giá trị quỹ đất hiện tại của công ty cũng như đóng góp của các công ty LDLK.

Dự Án	% sở hữu	Giá trị định giá (tỷ đ)	Phương pháp
Khu công nghiệp		11,660	
Mỹ Phước 1	100%	503	DCF
Mỹ Phước 2	100%	79	DCF
Mỹ Phước 3	100%	341	DCF
Thới Hòa	100%	350	DCF
Bàu Bàng	100%	433	DCF
Bàu Bàng mở rộng	100%	2,612	DCF
Cây Trường	100%	7,340	DCF
Khu đô thị		39,027	
Thành phố mới Bình Dương - Thủ Dầu Một	100%	22,236	DCF
KĐT Bến Cát - Phú Mỹ	100%	7,835	DCF
Bàu Bàng	100%	7,511	DCF
Thuận An	100%	1,446	DCF
Bất động sản đầu tư		2,566	BV
Đầu tư vào công ty liên doanh liên kết		43,137	
VSIP	49%	16,162	SpTP
BW Industrial	24%	9,320	MV
Becamex Bình Phước	40%	4,544	DCF
Becamex VSIP Bình Định	40%	2,185	DCF
Becamex VSIP Bình Thuận	30%	1,835	DCF
IJC	49.76%	3,164	Market cap
BWE	19.44%	1,836	Market cap
Khác		4,090	BV
Giá trị hợp lý của tổng tài sản		96,390	
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn		2,689	
(-) Tổng nợ vay		(23,948)	
Giá trị tài sản ròng		75,132	
Số lượng cổ phiếu hiện hành (triệu)		1,035	
Giá mục tiêu (đồng/CP)		76,300	

TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP – CTCP (HOSE: BCM)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH Q4/2025 VÀ NĂM 2025

	Q4-2025	Q4-2024	Q3-2025	YoY	QoQ	2025	2024	YoY	%2025F	% KH 2025
Doanh thu thuần	1,376	2,000	828	-31%	66%	6,951	5,239	33%	100%	73%
Doanh thu chuyển nhượng BĐS	985	1,334	461	-26%	114%	5,360	3,444	56%	96%	
Doanh thu cung cấp dịch vụ	362	348	336	4%	8%	1,320	1,167	13%	118%	
Doanh thu bán thành phẩm	0	118	0			185	380			
Giá vốn bán hàng	(336)	(660)	(318)			(2,789)	(1,741)			
Lợi nhuận gộp	1,040	1,340	510	-22%	104%	4,162	3,498	19%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(614)	(482)	(333)			(1,736)	(1,714)			
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	426	858	177	-50%	142%	2,426	1,785	36%		
Thu nhập tài chính	16	26	10			179	168			
Chi phí tài chính	(434)	(355)	(308)			(1,434)	(1,310)			
Lợi nhuận từ công ty LD LK	1,283	1,189	530	8%	142%	2,628	1,948	35%		
Thu nhập trước thuế	1,273	1,701	391	-25%	226%	3,734	2,559	46%	117%	138%
Lợi nhuận sau thuế	1,247	1,540	422	-19%	195%	3,516	2,395	47%	125%	142%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	1,239	1,370	416	-10%	198%	3,488	2,187	60%	128%	

CHỈ SỐ CHÍNH

	Q4-2025	Q4-2024	Q3-2025	YoY	QoQ	2025	2024	YoY
Biên lợi nhuận gộp	75.6%	67.0%	61.6%	13 đcb	23 đcb	59.9%	66.8%	-10 đcb
Biên lợi nhuận từ HĐKD	31.0%	42.9%	21.3%	-28 đcb	45 đcb	34.9%	34.1%	2 đcb
Biên lợi nhuận sau thuế	90.0%	68.5%	50.2%	31 đcb	79 đcb	50.2%	41.7%	20 đcb
Tồn kho/Tổng tài sản	36.4%	35.8%	38.2%	2 đcb	-5 đcb	36.4%	35.8%	2 đcb
Nợ ròng/VCSH	92.6%	103.6%	92.2%	-11 đcb	0 đcb	92.6%	103.6%	-11 đcb

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông,
Lotte Center Hà Nội, số 54
Liễu Giai, phường Giảng
Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset
Grand Hanoi & Phòng
505, tầng 5 Tòa Tháp Hà
Nội, số 49 Hai Bà Trưng,
phường Cửa Nam, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President
Place, Số 93 Nguyễn Du,
Phường Sài Gòn, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.