

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

“Bàn đạp từ doanh nghiệp liên kết”

KHẢ QUAN

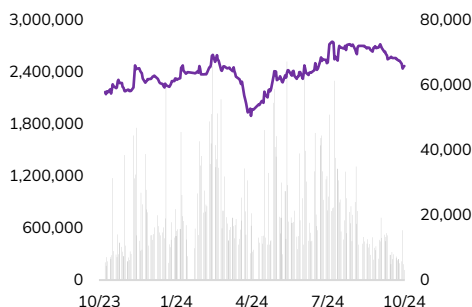
Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bất động sản
Ngày báo cáo	: 24/10/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 65.800
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 74.900
Tỷ lệ tăng (%)	: 13,8%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 68.103
SLCPLH (CP)	: 1.035.000.000

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q2023	2Q2024
Tăng trưởng DTT (%)	-33,2%	-9,7%
Tăng trưởng LNST (%)	-84,9%	174,6%
Biên LNG (%)	56,5%	60,2%
Biên LNST (%)	10,8%	32,8%
ROA (%)	0,3%	0,7%
ROE (%)	0,8%	1,9%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,89	1,07
EPS (VND/CP)	79	264
BVPS (VND/CP)	16.349	18.185

Nguồn: BCM, ABS Research

Luận điểm đầu tư

- Lợi nhuận nửa đầu năm 2024 tăng mạnh nhờ lãi từ công ty liên kết.** Trong Q2/2024, doanh thu thuần của BCM đạt 1.162 tỷ đồng (-9,6% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 381 tỷ đồng (+174,6% svck). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần đạt 1.968 tỷ đồng (+4,4% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 391 tỷ đồng (+126,3% svck). Như vậy, BCM đã hoàn thành 22% kế hoạch doanh thu và 17% kế hoạch lợi nhuận của cả năm 2024. Lãi từ công ty liên kết 6T/2024 ghi nhận ở mức 522 tỷ đồng (+144,3% svck), giúp cho BCM ghi nhận lợi nhuận ròng tăng mạnh so với nửa đầu năm 2023 khi kết quả các hoạt động kinh doanh chính khác chưa thực sự khởi sắc
- Chúng tôi cho rằng triển vọng của BCM vẫn sẽ tích cực dựa trên những yếu tố sau:**
 - ✓ Quỹ đất BĐS KCN lớn tại Bình Dương mang lại nhiều lợi thế.** Trong bối cảnh dòng vốn FDI chảy vào thị trường Việt Nam tiếp tục tích cực, Bình Dương tiếp tục nằm trong nhóm các địa phương thu hút được nguồn vốn đầu tư lớn với vị trí địa lý chiến lược là trung tâm của vùng kinh tế trọng điểm phía Nam với diện tích đất công nghiệp lớn nhất cả nước. Ngoài ra, giá cho thuê đất KCN tại Bình Dương cũng nằm ở mức cao và vẫn còn dư địa tăng trưởng trong thời gian tới. Phần lớn các KCN đang vận hành của BCM nằm ở Bình Dương sẽ giúp doanh nghiệp được hưởng lợi từ những tín hiệu tích cực này.
 - ✓ Chiến lược mở rộng quỹ đất sang các tỉnh giáp ranh.** Bên cạnh tận dụng những lợi thế sẵn có tại Bình Dương, BCM cũng đang tích cực nghiên cứu, phát triển các dự án mới tại các tỉnh lân cận như Bình Phước, Bình Định để đảm bảo quỹ đất cho thuê khi tỷ lệ lấp đầy tại Bình Dương ở mức cao trên 90%.
 - ✓ Triển vọng từ các công ty liên kết, đặc biệt là VSIP.** Các khoản đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết của BCM đã thể hiện sự hiệu quả khi thường xuyên đóng góp tỷ trọng lớn (trung bình khoảng 46 – 50%) trong cơ cấu lợi nhuận. Triển vọng chính thời gian tới tập trung vào VSIP, IJC và BWID, đặc biệt là VSIP khi luôn duy trì KQKD ổn định với vị thế chủ đầu tư KCN với quỹ đất lớn nhất cả nước.
 - ✓ Kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước, tăng nguồn lực để thực hiện dự án.** Với kế hoạch tăng vốn trong giai đoạn sắp tới khi dự kiến phát hành thêm 300 triệu cổ phiếu, giảm tỷ lệ sở hữu của UBND tỉnh Bình Dương từ 95,44% xuống 65% trong năm 2025, BCM có thể thu về ít nhất 15.000 tỷ đồng, qua đó giúp doanh nghiệp tăng nguồn lực để phát triển các dự án BĐS, cũng như giảm bớt gánh nặng nợ vay.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BCM năm 2024F lần lượt ở mức 5.414 tỷ đồng (-31,3% svck) và 1.417 tỷ (-41,5% svck) do không**

phát sinh khoản lãi bất thường từ chuyển nhượng BĐS. EPS 2024F đạt 1.369 đ/cp và BVPS 2024F đạt 18.303 đ/cp tương đương với P/E và P/B 2024F đạt 48,1x & 3,6x tại mức giá giao dịch hiện tại.

- Với triển vọng của BCM, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu **74.900 đ/cp** và triển vọng tăng giá 13,8%.
- **Rủi ro**
 - ✓ Tiến độ triển khai pháp lý các dự án bất động sản chậm hơn kỳ vọng.
 - ✓ Chi phí đền bù GPMB tăng mạnh hơn dự kiến.
 - ✓ Kế hoạch thoái vốn nhà nước và tăng vốn qua phát hành cổ phiếu chậm hơn kế hoạch đề ra trong năm 2025
- **Cơ hội**
 - ✓ Diện tích cho thuê, giá cho thuê cao hơn dự báo sẽ làm gia tăng lợi nhuận so với dự phóng của chúng tôi.
 - ✓ Kết quả kinh doanh tại các doanh nghiệp liên kết tích cực giúp cải thiện kết quả chung của BCM.
 - ✓ Phát sinh giao dịch chuyển nhượng bất thường các dự án BĐS mang lại lợi nhuận lớn cho doanh nghiệp.

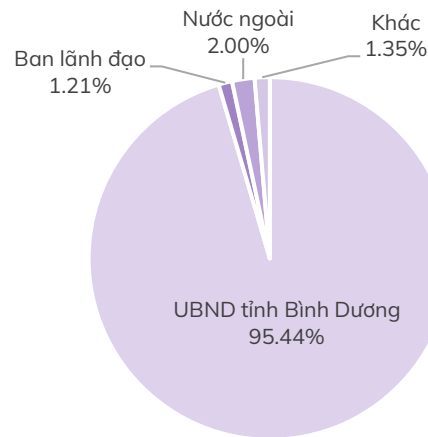
Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của BCM

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	6.565	7.883	5.414	6.323
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	-6,0%	20,1%	-31,3%	16,8%
Lợi nhuận gộp	2.774	4.248	2.535	2.994
Biên lợi nhuận gộp (%)	42,3%	53,9%	46,8%	47,3%
Doanh thu tài chính	74	131	160	72
Chi phí tài chính	-880	-906	-973	-969
Chi phí bán hàng	-764	-873	-606	-715
Chi phí QLDN	-534	-592	-444	-518
Lợi nhuận từ HĐKD	1.813	2.805	1.748	2.156
Lãi/Lỗ khác	139	-108	-42	-64
Lợi nhuận trước thuế	1.952	2.697	1.706	2.092
LNST cổ đông Công ty mẹ	1.700	2.423	1.417	1.737
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	25,9%	30,7%	26,2%	27,5%
EPS (đồng/cp)	1.497	2.187	1.369	1.301
BPVS (đồng/cp)	16.191	17.934	18.303	25.727

Nguồn: BCM, ABS Research

Tổng quan công ty

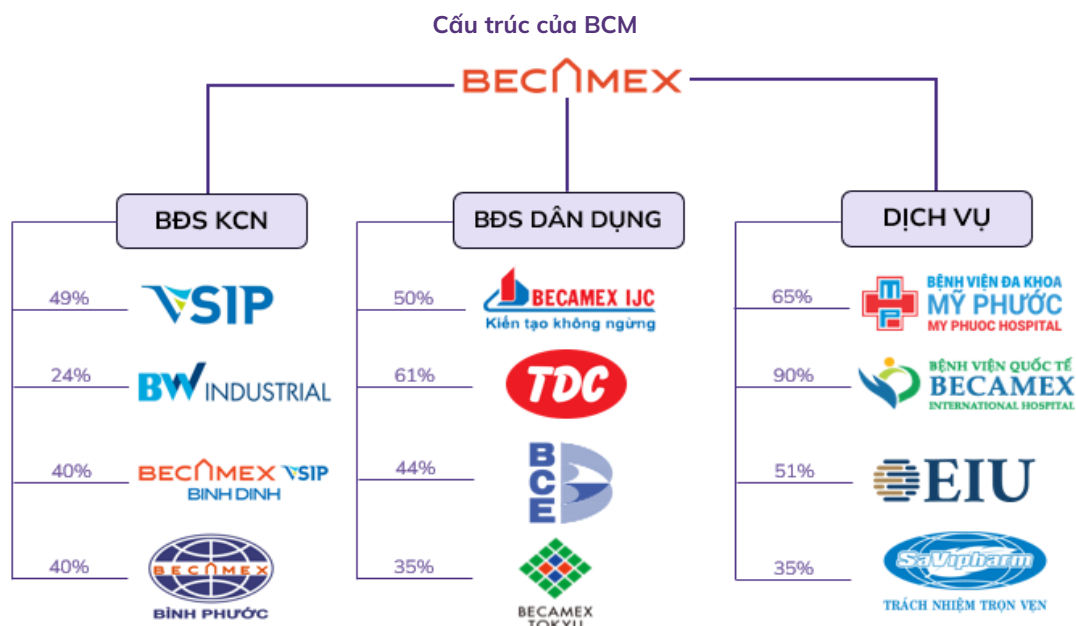
- **Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp – CTCP (Becamex IDC, HOSE: BCM)** được thành lập năm 1976 tại Bình Dương, với tư cách là công ty nhà nước. Trong gần 50 năm phát triển, Becamex đã mở rộng kinh doanh, tái cấu trúc cho đến hiện tại hoạt động với 26 công ty thành viên (công ty con, liên kết) ở nhiều lĩnh vực bao gồm logistics, xây dựng, thương mại, bất động sản, viễn thông, sản xuất bê tông, vật liệu xây dựng, khai khoáng, dược phẩm, y tế và giáo dục... và trở thành một trong những tập đoàn kinh tế lớn ở miền Nam Việt Nam với vốn điều lệ 10.350 tỷ đồng.
- **Cơ cấu cổ đông của BCM khá cô đặc** với cổ đông lớn nhất là UBND tỉnh Bình Dương nắm giữ 95,44%. BCM được cổ phần hóa vào năm 2017 và niêm yết trên UPCoM vào năm 2018 trước khi chuyển sang HOSE vào năm 2020.



Nguồn: BCM, ABS Research

Về tiến độ thoái vốn nhà nước, mới đây trong T5/2024, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 426 phê duyệt giảm vốn nhà nước tại Becamex IDC từ 95,44% về 65% đến cuối năm 2025. Đây là cơ sở để cổ đông nhà nước bán vốn và giảm sở hữu tại Becamex IDC. Tiếp đó, tại cuộc họp ĐHCĐ trong T6/2024, đã thông qua kế hoạch chào bán 300 triệu cổ phiếu mới (chiếm 29% tổng lượng cổ phiếu đang lưu hành) ra công chúng thông qua đấu giá vào năm 2024 hoặc 2025, mục tiêu huy động vốn tối thiểu là 15.000 tỷ đồng, vốn điều lệ có thể tăng lên đến 13.350 tỷ đồng nếu việc chào bán thành công.

- **Hoạt động kinh doanh cốt lõi của BCM vẫn là bất động sản**, bao gồm BĐS KCN và BĐS dân dụng. Becamex là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành BĐS KCN khi sở hữu quỹ đất lớn hơn 4.000 ha, diện tích cho thuê gần 3.500 ha (diện tích còn lại sẵn sàng cho thuê khoảng hơn 500 ha). Quỹ đất của BCM tập trung chủ yếu tại tỉnh Bình Dương – nằm trong những tỉnh thu hút vốn đầu tư nước ngoài hàng đầu cả nước.



(*) Lưu ý: hệ sinh thái BCM gồm 26 công ty thành viên, trên đây là một số công ty con/liên kết tiêu biểu

Nguồn: BCM, ABS Research

BCM đang vận hành 6 KCN bao gồm: KCN Mỹ Phước 1, Mỹ Phước 2, Mỹ Phước 3, Bàu Bàng, Bàu Bàng mở rộng và Thới Hòa. Đối với dự án trọng điểm tiếp theo của doanh nghiệp – KCN Cây Trường với quy mô 700 ha (490 ha đất thương phẩm), dự án đã được chấp thuận chủ trương đầu tư và khởi công trong tháng 9/2024. Chúng tôi kỳ vọng dự án có thể đem lại doanh số cho BCM từ cuối năm 2025.

Các KCN mà BCM là chủ đầu tư

KCN	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Diện tích còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)	Giá thuê trung bình (USD/m ²)	Thời gian cho thuê
Mỹ Phước 1	Bình Dương	100%	377	274	33	88%	150	2002 - 2052
Mỹ Phước 2	Bình Dương	100%	477	343	12	96%	160	2005 - 2055
Mỹ Phước 3	Bình Dương	100%	984	670	51	92%	170	2006 - 2056
Thới Hòa	Bình Dương	100%	202	153	23	85%	120	2006 - 2056
Bàu Bàng	Bình Dương	100%	998	735	49	93%	150	2007 - 2057
Bàu Bàng MR	Bình Dương	100%	1000	754	189	75%	160	2016 - 2066
Cây Trường	Bình Dương	100%	700	490	490	0%	N/A	N/A

Nguồn: BCM, ABS Research

Quỹ đất BĐS dân dụng của BCM cũng tập trung chủ yếu tại Bình Dương, liên kế với các vị trí KCN để phát triển khu dân cư, khu tái định cư, tập trung ở Thủ Dầu Một, Bến Cát, Bàu Bàng, Thuận An. Đáng chú ý là dự án Thành phố mới Bình Dương (Bình Dương New City - BDNC) tại Thủ Dầu Một với tổng diện tích hơn 1.000 ha; BCM thường bán các lô đất bên trong BDNC cho các chủ đầu tư thứ cấp như IJC, Becamex Tokyu và CapitaLand để phát triển các dự án thành phần. Các dự án BĐS dân dụng của BCM thường được phát triển theo các hình thức như (i) tự đầu tư phát triển, kinh doanh (như KDC Mỹ Phước, Thới Hòa, ...); (ii) hợp tác kinh doanh với các đối tác là công ty con/liên kết (như IJC, TDC) hoặc đối tác nước ngoài; (iii) chuyển nhượng dự án cho đối tác phát triển, tiêu biểu là giao dịch chuyển nhượng dự án Sycamore cho CapitaLand (18,9 ha).

Quỹ đất BĐS dân cư của BCM

Dự án KĐT	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích đất còn lại (ha)	Ghi chú
Thủ Dầu Một	100%	459	Đã bán 57%. Dự án tiêu biểu là Thành phố mới Bình Dương (1.000 ha)
Bến Cát	100%	297	Đã bán 77%
Bàu Bàng	100%	452	Đã bán 31%
Thuận An	100%	14	Đã bán 95%

Nguồn: BCM, ABS Research

- **Đầu tư vào công ty liên doanh/liên kết hiệu quả.** Tiêu biểu trong các khoản đầu tư vào công ty liên kết của BCM là khoản đầu tư vào VSIP. Công ty Liên doanh TNHH Khu công nghiệp Việt Nam - Singapore (VSIP) thành lập năm 1996 là liên doanh giữa BCM (BCM sở hữu 49%) và Sembcorp (thuộc sở hữu của chính phủ Singapore; sở hữu 51%). VSIP hiện đang vận hành quỹ đất KCN lớn nhất tại Việt Nam với 13 KCN, tổng diện tích đất gần 10.600 ha với gần 7.600 ha đất KCN. Ngoài ra, VSIP cũng đang triển khai mở rộng thêm 14 dự án KCN trải dài khắp cả nước. Với diện tích đất cho thuê lớn, VSIP duy trì hoạt động kinh doanh ổn định, thường đóng góp khoảng 30 – 60% lợi nhuận trước thuế của BCM trong nhiều năm gần đây.

Danh sách các KCN của VSIP

KCN	Tỷ lệ sở hữu của BCM	Tổng diện tích (ha)	Diện tích KCN (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)	Giá thuê trung bình (USD/m ²)	Thời gian vận hành
KCN đang vận hành						
VSIP Bắc Ninh I	49%	700	500	100%	210	2007 - 2057
VSIP Hải Dương	49%	150	150	100%	80	2015 - 2065
VSIP Quảng Ngãi	49%	915	660	100%	63	2012 - 2062
VSIP I Bình Dương	49%	500	500	100%	N/A	1996 - 2046
VSIP II Bình Dương	49%	2045	1345	100%	N/A	2006 - 2056
VSIP Nghệ An I	49%	750	368	100%	61	2015 - 2065
VSIP Hải Phòng	49%	1600	500	76%	116	2008 - 2058
VSIP III Bình Dương	49%	1000	1000	15%	120	2018 - 2068
Becamex VSIP Bình Định	40%	1374	1000	8%	70	2020 - 2070
VSIP Bắc Ninh II	49%	273	232	0%	123	2018 - 2068
VSIP Nghệ An II	49%	500	500	0%	65	2023 - 2073
VSIP Quảng Trị	49%	481	481	0%	N/A	2021 - 2071
VSIP Cần Thơ	49%	294	200	0%	N/A	2022 - 2072
KCN sắp ra mắt						
VSIP Lạng Sơn	8%	600		0%	N/A	2023 - 2073
VSIP Thái Bình	49%	344		0%	N/A	2023 - 2073
VSIP Hà Tĩnh	8%	190		0%	N/A	2024 - 2074
Becamex VSIP Bình Thuận	30%	468		0%	N/A	2024 - 2074

Nguồn: VSIP, ABS Research

Bên cạnh VSIP, một số khoản đầu tư vào công ty liên kết lớn khác của BCM đáng chú ý như tại Công ty Cổ phần Phát triển Công nghiệp BW (BW Industrial - BWID). BW Industrial được thành lập năm 2018, là liên doanh giữa BCM (BCM sở hữu 24%), Warburg Pincus (Quỹ đầu tư tại Mỹ) và ESR Group Limited (công ty đầu tư và dịch vụ BĐS hàng đầu tại Châu Á). BWID là công ty hàng đầu trong phát triển nhà kho, nhà xưởng xây sẵn tại Việt Nam khi hiện đang sở hữu quỹ đất công nghiệp lớn nhất cả nước với khoảng hơn 900 ha, trong đó gần 100 ha diện tích sàn nhà kho, nhà xưởng xây sẵn đang cho thuê. BWID hiện sở hữu khoảng 3,75 triệu m² (375 ha) tổng diện tích sàn đã và đang được xây dựng. Một nửa quỹ đất của BW nằm ở Bình Dương, phần lớn là các KCN được phát triển bởi BCM

Các khoản đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết của BCM

Doanh nghiệp	Tỷ lệ sở hữu của BCM	Giá trị đầu tư cuối Q2/2024 (tỷ VND)	Lợi nhuận 6T/2024 (tỷ VND)
VSIP	49%	6,882	453
BW Industrial	24%	3,636	41
Becamex Tokyu	35%	2,990	(38)
IJC	50%	2,361	56
Becamex Bình Phước	40%	811	3
Khác		1,444	6

Nguồn: BCM, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

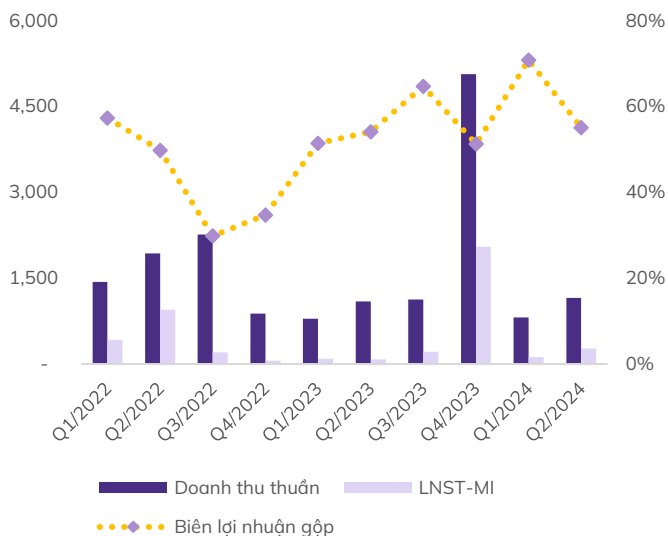
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2024 VÀ 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2024

Chỉ tiêu	2Q2023	2Q2024	%YoY	1H2023	1H2024	%YoY
Doanh thu thuần	1.286	1.162	-9,6%	1.885	1.968	4,4%
Lợi nhuận gộp	727	700	-3,7%	998	1.210	21,3%
Biên LN gộp (%)	56,5%	60,2%		52,9%	61,5%	
Chi phí BH & QLDN	(376)	(548)	45,7%	(616)	(893)	45,0%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	-29,2%	-47,2%		-32,7%	-45,4%	
Doanh thu tài chính	10	134	1.240%	62	138	122,5%
Chi phí tài chính	(269)	(374)	39,0%	(460)	(612)	33,0%
Chi phí lãi vay	(269)	(374)	39,0%	(460)	(597)	29,7%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	182	366	101,1%	198	366	84,9%
Lợi nhuận trước thuế	86	366	325,6%	100	372	273,0%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	139	381	174,6%	173	391	126,3%
Biên LN ròng (%)	10,8%	32,8%		9,2%	19,9%	

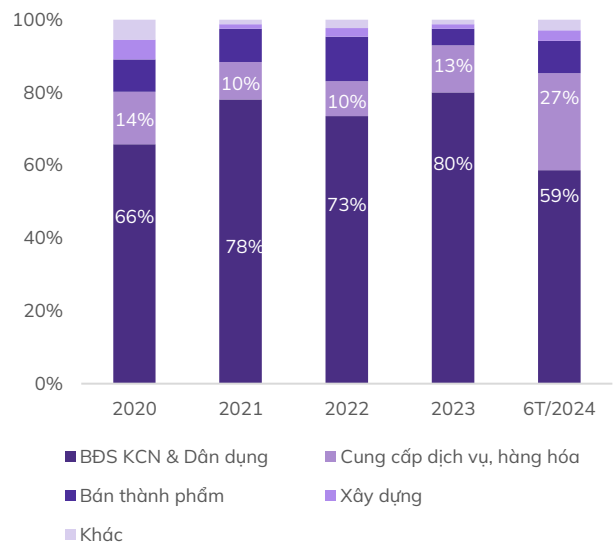
Nguồn: BCM, ABS Research

- Lợi nhuận nửa đầu năm 2024 tăng mạnh nhờ lãi từ công ty liên kết.** Trong Q2/2024, doanh thu thuần của BCM đạt 1.162 tỷ đồng (-9,6% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 381 tỷ đồng (+174,6% svck). **Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024**, doanh thu thuần đạt 1.968 tỷ đồng (+4,4% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 391 tỷ đồng (+126,3% svck). Như vậy, BCM đã hoàn thành 22% kế hoạch doanh thu và 17% kế hoạch lợi nhuận của cả năm 2024.
- Doanh thu 6T/2024 của BCM tăng nhẹ so với cùng kỳ chủ yếu đến từ sự khởi sắc của mảng BĐS và cung cấp dịch vụ hàng hóa. Doanh thu mảng BĐS đạt 1.168 tỷ (+1,5% svck, chiếm 59% tổng doanh thu) nhờ tập trung bàn giao đất cho thuê tại KCN Bàu Bàng và Bàu Bàng mở rộng. Bên cạnh đó là việc ghi nhận doanh thu từ việc chuyển nhượng 2 ha đất tại KDC Bàu Bàng, giá trị 391 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp 6T/2024 của BCM đạt 61,5% (+8,6 đpt svck) nhờ vào việc giá cho thuê KCN gia tăng góp phần cải thiện biên lợi nhuận.

KQKD của BCM giai đoạn 2022 – Q2/2024 (tỷ VND)



Cơ cấu doanh thu của BCM giai đoạn 2020 – 1H/2024



Nguồn: BCM, ABS Research

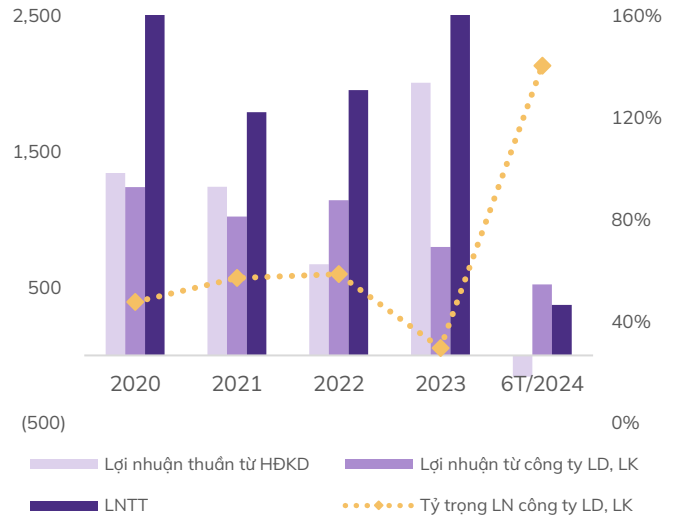
- Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu và chi phí tài chính của BCM đều tăng mạnh svck. Doanh thu tài chính đạt 138 tỷ đồng (+122,5% svck) do phát sinh mới khoản lãi từ hợp đồng hợp tác kinh doanh giá trị 123 tỷ đồng. Chi phí tài chính đạt 612 tỷ đồng (+33% svck) do gia tăng nợ vay.

➢ Lãi từ công ty liên kết 6T/2024 ghi nhận ở mức 522 tỷ đồng (+144,3% svck), chính mức tăng đột biến này đã giúp cho BCM ghi nhận lợi nhuận ròng tăng mạnh so với nửa đầu năm 2023 khi kết quả các hoạt động kinh doanh chính khác của BCM chưa thực sự khởi sắc. Đóng góp đáng kể nhất là khoản lãi 453 tỷ đồng của VSIP (doanh nghiệp mà BCM sở hữu 49%), BW Industrial cũng ghi nhận sự khởi sắc khi chuyển từ lỗ sang lãi 41 tỷ đồng, IJC đóng góp 56 tỷ đồng lãi, bên cạnh đó thì Becamex Tokyu vẫn ghi nhận khoản lỗ 38 tỷ đồng. Thu nhập từ các công ty liên doanh, liên kết thường chiếm mức khá cao trong cơ cấu lợi nhuận của BCM, trong giai đoạn 5 năm trở lại đây trung bình ở mức khoảng 48% LNTT.

Lợi nhuận của các công ty liên kết 1H/2024 (tỷ VND)

Doanh nghiệp	TLSH của BCM	LNST 6T/2024	LNST 2023
VSIP	49%	453	747
BW Industrial	24%	41	(299)
Becamex Tokyu	35%	(38)	(11)
IJC	50%	56	196
Becamex Bình Phước	40%	3	55
Khác		6	109

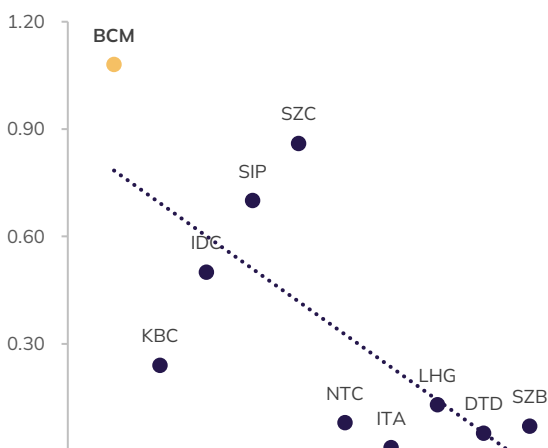
Đóng góp lợi nhuận của công ty liên kết 2020 – 1H/2024



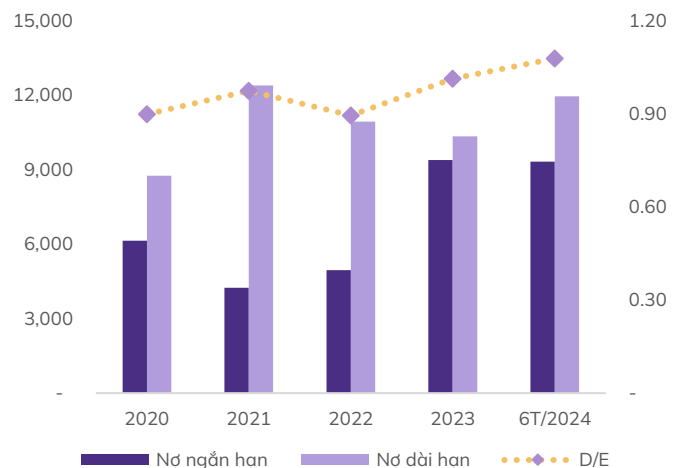
Nguồn: BCM, ABS Research

- **Nợ vay tiếp tục giữ ở mức cao.** Tại thời điểm cuối Q2/2024, nợ vay của BCM ở mức 21.274 tỷ đồng (+7,8% so với cuối năm 2023), trong đó, vay ngắn hạn 9.324 tỷ đồng, vay dài hạn 11.950 tỷ đồng. Tổng nợ trái phiếu của BCM là 12.245 tỷ đồng, nợ đến hạn trả trong năm 2024 là 1.895 tỷ đồng (-30% svck), trái phiếu dài hạn là 10.349 tỷ đồng (+14% svck). Hệ số D/E ở mức 1,1 lần, cao hơn trung bình ngành. Nợ vay của BCM cao do cơ cấu cổ đông sở hữu của doanh nghiệp, UBND tỉnh Bình Dương nắm giữ 95,44% cổ phần, việc tăng vốn cần có sự phê duyệt của Chính phủ, nên để đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư các dự án bất động sản, doanh nghiệp phải thực hiện huy động vốn qua các công cụ nợ như vay ngân hàng, phát hành trái phiếu.
- Trong các quý gần đây nợ vay của doanh nghiệp đã tăng liên tục để phục vụ nguồn vốn phát triển dự án. Mặc dù vậy, dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp thường xuyên ở mức dương nhờ hoạt động kinh doanh ổn định trong 5 năm gần đây, ngoại trừ năm 2023 do khoản phải thu tăng mạnh từ hoạt động chuyển nhượng BĐS.

Tỷ lệ D/E của các doanh nghiệp BĐS KCN cuối Q2/2024



Cơ cấu nợ vay của BCM 2020 – 1H/2024



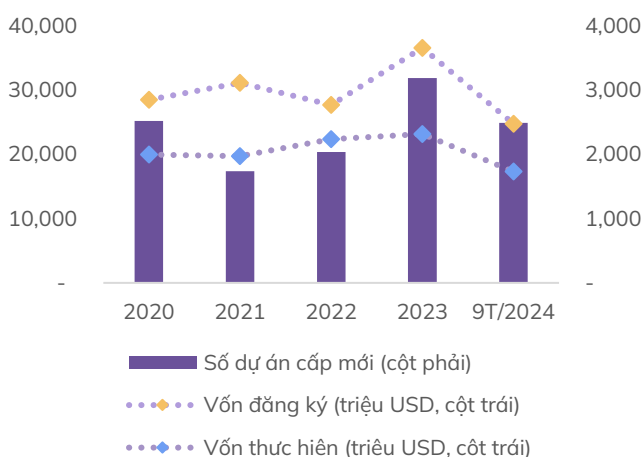
Nguồn: FiinPro, BCM, ABS Research

Triển vọng kinh doanh

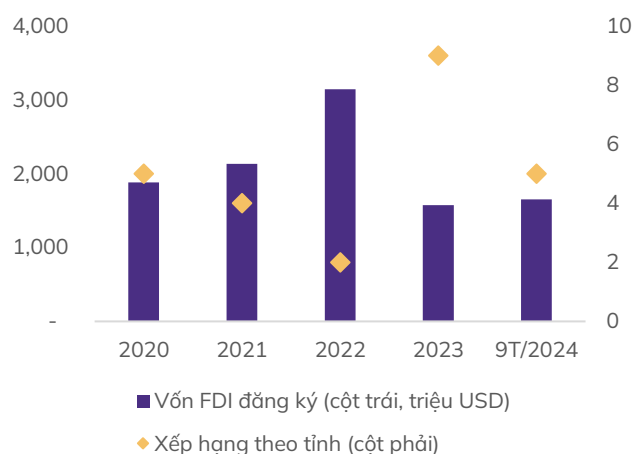
- **Quỹ đất BĐS KCN lớn tại Bình Dương mang lại nhiều lợi thế.**

- **Dòng vốn FDI tích cực** khi trong 9 tháng đầu năm 2024 với vốn đăng ký đạt gần 24,8 tỷ USD (+11,6% svck), vốn thực hiện đạt 17,3 tỷ USD (+8,9% svck). Riêng trong tháng 9/2024, tổng lượng vốn FDI đạt mức cao nhất trong các tháng từ đầu năm đến nay, với gần 4,26 tỷ USD, chiếm 17,2% tổng vốn đầu tư cả nước trong 9 tháng. Dòng vốn FDI chảy vào Việt Nam tăng mạnh nhờ những điều kiện như (i) vị trí địa lý chiến lược, (ii) hạ tầng giao thông thuận lợi, (iii) chi phí điện nước, nhân công ở mức phù hợp, (iv) xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng khỏi thị trường Trung Quốc, các tập đoàn đa quốc gia thực hiện chiến lược “Trung Quốc + 1”.
- **Bình Dương tiếp tục là điểm đến thu hút vốn đầu tư nước ngoài.** Bình Dương nằm ở vị trí địa lý thuận lợi khi tiếp giáp với TP.HCM, Đồng Nai, cách cảng Cát Lái 40 km và sân bay Tân Sơn Nhất 30 km; địa phương này chính là trung tâm của vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, là thủ phủ công nghiệp phía Nam với gần 30 KCN hoạt động trên tổng diện tích gần 13.000 ha. Diện tích đất công nghiệp tại Bình Dương lớn nhất cả nước (chiếm 10% diện tích), luôn nằm trong nhóm những địa phương hàng đầu về thu hút vốn đầu tư FDI. 9 tháng đầu năm 2024, Bình Dương ghi nhận 1,65 tỷ USD (+17,8% svck), đứng thứ 5 cả nước. Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn đầu tư FDI tiếp tục chảy mạnh vào Bình Dương nhờ vị trí địa lý thuận lợi, tích cực nâng cấp hạ tầng giao thông kết nối với các tỉnh lân cận, quy hoạch phát triển đồng bộ, thúc đẩy cải thiện môi trường đầu tư cũng như quy hoạch trở thành thành phố trực thuộc Trung ương đầu năm 2030.

Vốn FDI đầu tư vào Việt Nam giai đoạn 2020 – 9T/2024



FDI đăng ký & xếp hạng theo tỉnh của Bình Dương

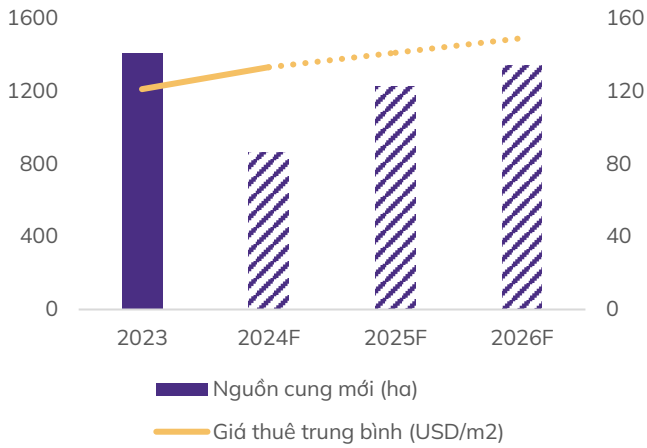


Nguồn: MPI, ABS Research

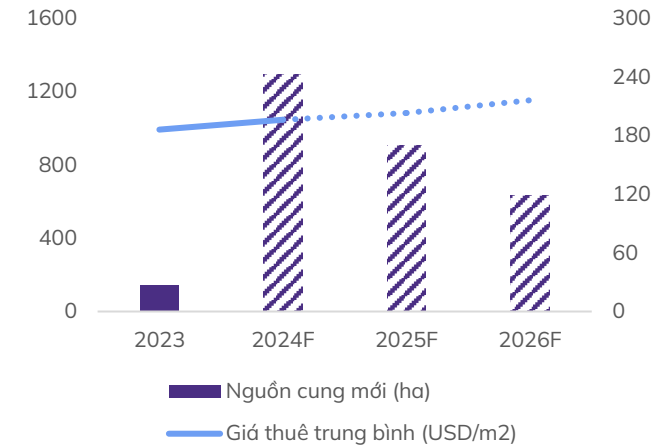
- **Giá cho thuê đất tại Bình Dương dự kiến sẽ tiếp tục được duy trì ở mức cao.** Với dòng vốn FDI tiếp tục chảy mạnh vào Bình Dương cùng những lợi thế về vị trí địa lý thuận lợi, quy hoạch cơ sở hạ tầng, chính sách thu hút đầu tư, giá cho thuê đất KCN ở Bình Dương nằm trong nhóm cao nhất tại Việt Nam, trung bình rơi vào khoảng gần 170 USD/m². Tại thị trường phía Nam, việc dòng vốn FDI tăng mạnh trong bối cảnh tăng trưởng nguồn cung đất công nghiệp không theo kịp, giá cho thuê đất công nghiệp được dự kiến sẽ tiếp tục tăng và duy trì ở mức cao. Ngoài ra, việc 3 bộ luật liên quan đến ngành BĐS (Luật Đất đai, Luật Kinh doanh BĐS, Luật Nhà ở) có hiệu lực từ 01/08/2024 sẽ tạo ra những tác động đến chủ đầu tư, trong đó có việc tác động đến chi phí GPMB và phát triển dự án. Do đó có thể dẫn tới việc gia tăng thêm giá cho thuê đầu ra của các doanh nghiệp BĐS.

Theo dự báo của CBRE, trong 3 năm tới, giá thuê đất công nghiệp dự kiến tăng 5 - 8%/năm ở miền Bắc và tăng 3 - 7%/năm ở miền Nam. Trong khi đó, giá thuê của nhà kho/nhà xưởng xây sẵn được dự báo sẽ tăng nhẹ từ 1- 4%/năm với phân khúc xưởng xây sẵn sẽ có tốc độ tăng giá cao hơn trong ba năm tới.

Dự báo nguồn cung mới và giá thuê thị trường miền Bắc



Dự báo nguồn cung mới và giá thuê thị trường miền Nam

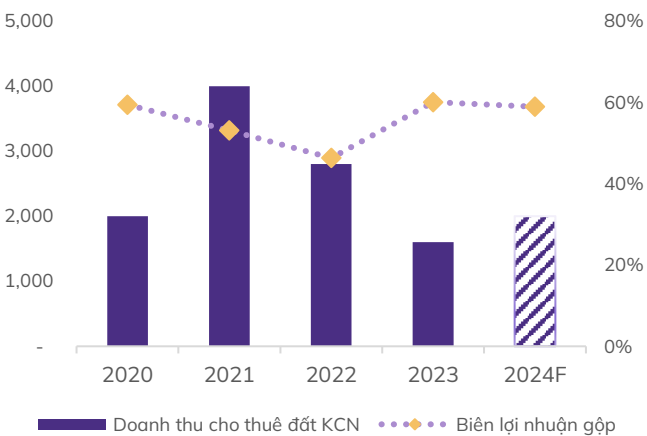


Nguồn: CBRE, ABS Research

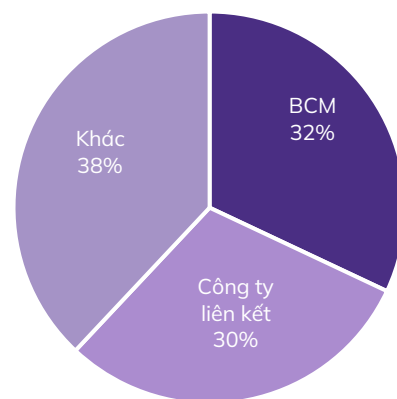
➤ **BCM vận hành số lượng KCN lớn ở Bình Dương.** Như đã đề cập ở trên, BCM hiện đang vận hành 6 KCN tại Bình Dương với diện tích sẵn sàng cho thuê còn lại khoảng hơn 350 ha, chiếm khoảng gần 70% quỹ đất cho thuê còn lại của Bình Dương (chưa bao gồm các giai đoạn phát triển sắp tới). Hiện tại, tỷ lệ lấp đầy đất cho thuê tại Bình Dương ở mức khá cao (hơn 90%), nguồn cung mới có thể khan hiếm hơn so với các địa phương khác, tuy nhiên, mới đây trong tháng 8/2024, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định phê duyệt Quy hoạch tỉnh Bình Dương thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050, tỉnh Bình Dương dự kiến sẽ thành lập thêm 10 KCN với tổng diện tích khoảng gần 7.000 ha.

KCN trọng điểm của BCM thời gian tới là KCN Cây Trường với quy mô 700 ha, vốn đầu tư gần 5.500 tỷ đồng, mới đây đã được chấp thuận chủ trương đầu tư, phê duyệt quy hoạch 1/500 và khởi công trong tháng 9/2024. Quỹ đất từ dự án này sẽ góp phần mang lại doanh số tích cực cho BCM trong bối cảnh nguồn cung đất công nghiệp mới tại Bình Dương đang chững lại, giá cho thuê ở mức cao so với các địa phương khác.

Diện tích và doanh thu cho thuê đất KCN 2020 – 2024F



Quỹ đất đóng góp của BCM tại Bình Dương



Nguồn: BCM, ABS Research

- **Chiến lược mở rộng diện tích đất công nghiệp sang các tỉnh giáp ranh Bình Dương.** Bên cạnh việc tận dụng những lợi thế sẵn có trong việc phát triển các dự án BĐS tại Bình Dương, doanh nghiệp cũng đã chuẩn bị phương án để đảm bảo quỹ đất cho thuê khi tỷ lệ lấp đầy tại Bình Dương ở mức khá cao khi đang nghiên cứu, triển khai các dự án mới tại các tỉnh lân cận như Bình Phước, Bình Định.
- Becamex Bình Phước là dự án KCN & KDC với tổng diện tích đạt 4.633 ha (trong đó gần 2.500 ha là đất khu công nghiệp, 2.185 ha đất khu dân cư) tại tỉnh Bình Phước với tổng mức đầu tư khoảng 20.000 tỷ đồng. KCN này hiện mới chỉ lấp đầy

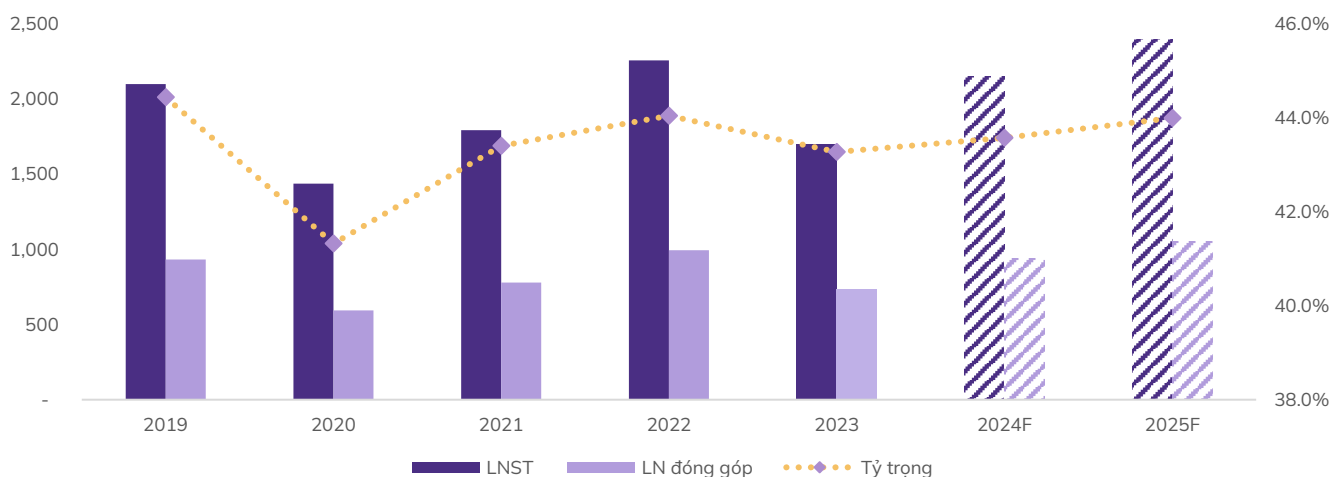
ở mức khoảng 14% và nhu cầu cho thuê tại đây có khả năng sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới nhờ sự dịch chuyển từ Bình Dương cũng như cơ sở hạ tầng được cải thiện, đặc biệt là từ sự xuất hiện của đường cao tốc TP.HCM - Chơn Thành.

- Becamex VSIP Bình Định có quy mô 1.374 ha (trong đó gần 1.000 ha là đất khu công nghiệp, 374 ha đất khu dân cư) tại tỉnh Bình Định với tổng vốn đầu tư hơn 5.600 tỷ đồng. Dự án này mới được khánh thành trong T3/2024, hiện tại đã ký biên bản ghi nhớ đầu tư với gần 10 doanh nghiệp nước ngoài với vốn đầu tư khoảng 150 triệu USD. KCN này sẽ đóng vai trò trụ cột, thúc đẩy phát triển kinh tế của Bình Định để trở thành trung tâm công nghiệp chế biến, chế tạo của tiểu vùng Duyên hải Nam Trung bộ.
- **Triển vọng từ các công ty liên kết, đặc biệt là VSIP.** Các khoản đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết của BCM đã thể hiện sự hiệu quả khi thường xuyên đóng góp tỷ trọng lớn (trung bình khoảng 46 – 50%) trong cơ cấu lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp. Triển vọng chính trong các doanh nghiệp liên kết của BCM tập trung vào VSIP, IJC và BW Industrial (BWID).

- **VSIP sở hữu vị thế là chủ đầu tư cho thuê đất KCN lớn nhất Việt Nam** với tổng diện tích đang kinh doanh ở mức hơn 10.000 ha trải dài khắp cả nước. Doanh nghiệp vẫn đang tiếp tục tích cực phát triển hàng loạt KCN mới tại các địa phương, đã ký thỏa thuận với 9 tỉnh, thành phố gồm: Bình Phước, Tây Ninh, Bình Thuận, Khánh Hòa, Thừa Thiên - Huế, Hà Tĩnh, Thanh Hóa, Thái Bình, Nam Định sẽ tiến hành nghiên cứu tính khả thi cho các khu công nghiệp, trung tâm đô thị và dịch vụ. Trong năm 2024, VSIP đang tập trung triển khai xây dựng các dự án như: VSIP Nghệ An (Thọ Lộc), VSIP Hà Tĩnh (Bắc Thạch Hà), VSIP Thái Bình, VSIP Lạng Sơn.

Chúng tôi ước tính trong giai đoạn 2024 – 2025, doanh nghiệp có thể cho thuê 120 – 160 ha đất KCN mỗi năm với giá cho thuê trung bình tăng 4 – 8%. Ngoài ra, trong năm 2024, lợi nhuận tiếp tục duy trì mức tăng trưởng đáng kể ghi nhận doanh thu tại KCN VSIP III Bình Dương. Lợi nhuận 2024F chúng tôi kỳ vọng có thể đạt 2.150 tỷ đồng (+26,2% svck), 2025F đạt 2.400 tỷ đồng (+11,6% svck). BCM sẽ nhận được phần lợi nhuận được chia từ 43 – 45%.

Dự báo kết quả kinh doanh của VSIP (tỷ VND)



Nguồn: BCM, VSIP, ABS Research

- **IJC duy trì lợi nhuận tốt, BWID có lãi trở lại.** IJC (BCM sở hữu 49,76%) vẫn duy trì hoạt động kinh doanh và đóng góp lợi nhuận ổn định về cho BCM với trụ cột kinh doanh là (i) mảng BĐS dân cư sở hữu quỹ đất sạch gần 50 ha, tập trung phần lớn tại Thành phố mới Bình Dương với những dự án chính như Khu dân cư 5C Bàu Bàng, Khu dân cư IJC Hòa Lợi (9,33 hecta), Khu tái định cư Hòa Lợi (10.9 hecta), mở rộng Khu biệt thự Sunflower (5.3 hecta), ... đảm bảo duy trì doanh thu trong dài hạn cho doanh nghiệp, (ii) mảng thu phí BOT (chiếm khoảng 19% cơ cấu doanh thu) duy trì dòng tiền đều đặn cho doanh nghiệp.

Đối với BWID (BCM sở hữu 24%), đây là doanh nghiệp hàng đầu trong mảng cho thuê kho, nhà xưởng xây sẵn với quỹ đất lớn nhất cả nước. Sau khi ghi nhận mức lỗ liên tiếp trong các năm trước, nửa đầu năm 2024, BWID đã đánh dấu mức

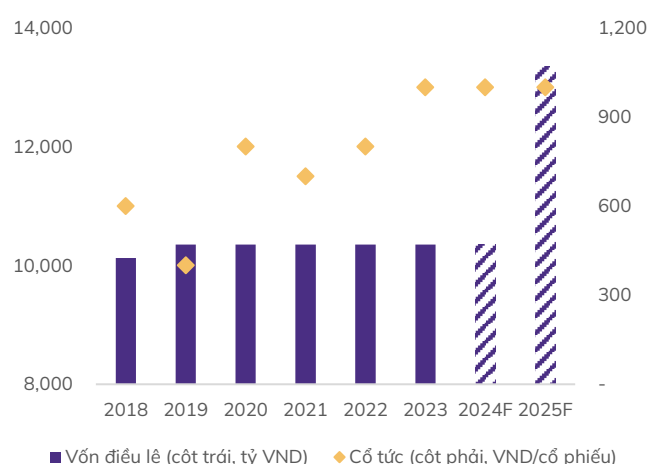
lãi trở lại khi ghi nhận lợi nhuận đóng góp cho BCM là 41 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng KQKD sắp tới của doanh nghiệp này sẽ khởi sắc hơn nhờ làn sóng đầu tư nước ngoài, góp phần cải thiện lợi nhuận của BCM.

- **Kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước, tăng nguồn lực để thực hiện dự án.** Với kế hoạch tăng vốn trong giai đoạn sắp tới khi dự kiến phát hành thêm 300 triệu cổ phiếu, giảm tỷ lệ sở hữu của cổ đông nhà nước UBND tỉnh Bình Dương từ 95,44% xuống 65%. Giá phát hành phải đáp ứng đủ 3 tiêu chí (i) không thấp hơn 50.000 đồng/cổ phiếu, (ii) không thấp hơn giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu, (iii) phải cao hơn giá đóng cửa bình quân của 30 phiên giao dịch gần nhất của BCM trước ngày công bố Thông báo phát hành. Như vậy, nếu phát hành thành công, BCM có thể huy động ít nhất 15 nghìn tỷ đồng từ đợt chào bán cổ phiếu, sử dụng vào các mục đích như:

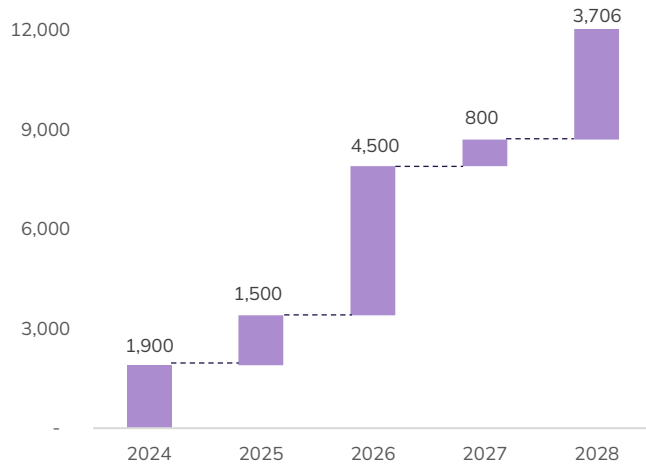
- Đầu tư KCN Cây Trường và KCN Bàu Bàng mở rộng với 6,3 nghìn tỷ đồng.
- Góp vốn vào các công ty liên doanh, liên kết bao gồm VSIP, BWID, Becamex Bình Phước với 3,6 nghìn tỷ đồng.
- Tái cơ cấu tài chính, giảm nợ trái phiếu với hơn 5 nghìn tỷ còn lại.

Theo đó, nguồn vốn này có thể giúp BCM giảm đáng kể nợ vay, tăng thêm nguồn lực để triển khai các dự án mới, thúc đẩy tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp. Ngoài ra, tỷ lệ sở hữu của cổ đông bên ngoài tăng lên cũng giúp tăng tính thanh khoản cho doanh nghiệp.

Lịch sử tăng vốn điều lệ và chia cổ tức



Lượng trái phiếu đến hạn trong giai đoạn 2024 – 2028



Nguồn: BCM, ABS Research

Dự phóng KQKD 2024 – 2025

Dựa trên một số giả định chính:

- ✓ Chúng tôi đưa ra dự phóng trên cơ sở giả định giá cho thuê bình quân tại các khu công nghiệp của BCM năm 2024 ở mức 155 USD/m². Mức tăng giá hàng năm trong dài hạn khoảng 5%. Bên cạnh đó, việc ban hành bảng giá đất mới theo Luật Đất đai 2024 có thể làm chi phí GPMB tăng lên, chúng tôi giả định tăng ở mức 10%/năm.
 - ✓ Diện tích cho thuê KCN năm 2024 đóng góp chủ yếu từ KCN Bàu Bàng và Bàu Bàng MR. KCN Cây Trường có thể ghi nhận doanh số từ cuối năm 2025.
 - ✓ Về mảng BĐS dân cư, trong giai đoạn 2024 – 2025, BCM sẽ ghi nhận chính doanh thu từ bàn giao dự án BĐS của IJC và TDC, thấp hơn năm 2023 do chúng tôi giả định không phát sinh giao dịch bất thường như giao dịch chuyển nhượng 18,9 ha đất cho CapitaLand trong năm 2023.
 - ✓ Lợi nhuận từ các công ty liên kết tiếp tục tăng, đặc biệt tập trung ở lợi nhuận tích cực của VSIP giúp cải thiện lợi nhuận cả năm 2024 cho doanh nghiệp.
 - ✓ Trong năm 2025, doanh nghiệp phát hành thành công 300 triệu cổ phiếu, thu về 15.000 tỷ đồng, tăng vốn điều lệ lên lúc 13.350 tỷ đồng. Doanh nghiệp chi trả cổ tức bằng tiền mặt hàng năm ở mức 10%.
- Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2024 của BCM là **5.414 tỷ đồng (-31,3% svck)** và LNST của cổ đông Công ty mẹ là **1.417 tỷ (-41,5% svck)**. Năm 2025, doanh thu thuần dự kiến đạt **6.323 tỷ đồng (+16,8% svck)** và LNST cổ đông Công ty mẹ dự kiến đạt **1.737 tỷ đồng (+22,6% svck)**. EPS 2024F & 2025F dự kiến đạt 1.369 đồng/cp & 1.301 đồng/cp, BVPS 2024F & 2025F dự kiến đạt 18.303 đồng/cp & 25.727 đồng/cp, tương ứng 2024F P/E và P/B đạt 48,1 lần & 3,6 lần, trong khi đó 2025F P/E và P/B đạt 50,6 lần và 2,6 lần tại mức giá giao dịch hiện tại.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu BCM dựa theo phương pháp cộng thành phần (SOTP):

- Với mảng BĐS KCN: chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) để tính toán giá trị các KCN đang khai thác
- Với mảng BĐS dân cư và thương mại: chúng tôi cũng sử dụng phương pháp DCF. Đối với một số dự án BĐS chưa triển khai, chúng tôi áp dụng phương pháp so sánh dựa trên các giao dịch chuyển nhượng thực tế của BCM.
- Với khoản đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết: chúng tôi kết hợp sử dụng các phương pháp RNAV với VSIP, IJC, Becamex Bình Phước, Becamex Bình Định và BV với các doanh nghiệp còn lại.

Một số giả định khác:

- Thuế thu nhập doanh nghiệp là 20%/năm;
- Chi phí VCSH được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm là 2,7%. Phần bù rủi ro thị trường là 9%. Beta điều chỉnh là 1,1 lần. Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC bằng 10,5%.

Chỉ tiêu	Giá định
Lãi suất phi rủi ro (Risk free rate)	2,7%
Phần bù rủi ro thị trường (Market Risk Premium)	9,0%
Beta	1,1
Chi phí VCSH (Cost of Equity)	12,1%
WACC	10,1%
Tăng trưởng dài hạn (Terminal Growth Rate)	3%

Nguồn: ABS Research

Phương pháp cộng thành phần (SOTP)

Định giá	Phương pháp	TLSH	Giá trị (tỷ VND)
BDS KCN			14.136
Mỹ Phước 1	DCF	100%	503
Mỹ Phước 2	DCF	100%	188
Mỹ Phước 3	DCF	100%	951
Thới Hòa	DCF	100%	281
Bàu Bàng	DCF	100%	852
Bàu Bàng MR	DCF	100%	2.940
Cây Trường	DCF	100%	8.271
BDS thương mại			3.836
Becamex Tower	DCF	100%	945
WTC Tower	DCF	100%	1.734
Becamex Hotel	DCF	100%	323
Becamex Hotel New City	DCF	100%	704
Khác	BV	100%	130
BDS chưa triển khai	BV		55.901
Thủ Dầu Một	So sánh	100%	33.331
Bến Cát	So sánh	100%	11.475
Bàu Bàng	So sánh	100%	7.287
Thuận An	So sánh	100%	1.428
Đầu tư liên doanh, liên kết			25.052
VSIP	RNAV	49%	11.683
IJC	RNAV	50%	3.051
Becamex Bình Phước	RNAV	40%	1.890
Becamex Bình Định	RNAV	40%	613
BW	BV	30%	3.636
Becamex Tokyu	BV	35%	2.990
Khác	BV		1.189
Tổng giá trị tài sản			96.409
Tiền, các khoản đầu tư			2.365
Nợ vay			(21.274)
Giá trị doanh nghiệp			77.500
Cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)			1.035
Giá hợp lý			74.879

Nguồn: ABS Research

Như vậy, giá cổ phiếu BCM hợp lý ở mức 74.900 đồng/cp tương ứng tiềm năng tăng 13,8% so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu BCM.

Rủi ro giảm giá

- Tiến độ triển khai pháp lý các dự án bất động sản chậm hơn kỳ vọng.
- Chi phí đền bù GPMB tăng mạnh hơn dự kiến do tác động của Luật Đất đai 2024 có hiệu lực từ 01/08/2024, siết chặt yêu cầu với các dự án được nhà nước hỗ trợ GPMB cũng như việc ban hành bảng giá đất sát với giá thị trường.
- Kế hoạch thoái vốn nhà nước và tăng vốn qua phát hành cổ phiếu chậm hơn kế hoạch đề ra trong năm 2025

Cơ hội tăng giá

- Diện tích cho thuê, giá cho thuê cao hơn dự báo của chúng tôi sẽ làm gia tăng lợi nhuận so với dự phóng của chúng tôi.
- Kết quả kinh doanh tại các doanh nghiệp liên kết tích cực giúp cải thiện kết quả chung của BCM.
- Phát sinh giao dịch chuyển nhượng bất thường các dự án BĐS mang lại lợi nhuận lớn cho doanh nghiệp.

PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	6.565	7.883	5.414	6.323
Giá vốn hàng bán	(3.791)	(3.635)	(2.880)	(3.329)
Lợi nhuận gộp	2.774	4.248	2.535	2.994
Doanh thu tài chính	74	131	160	72
Chi phí tài chính	(880)	(906)	(973)	(969)
Chi phí bán hàng	(764)	(873)	(606)	(715)
Chi phí QLDN	(534)	(592)	(444)	(518)
Lợi nhuận từ HĐKD	1.813	2.805	1.748	2.156
Lãi/lỗ khác	138.6	(108.2)	(42.1)	(64.2)
Lợi nhuận trước thuế	1.952	2.697	1.706	2.092
Lợi nhuận sau thuế	1.724	2.280	1.461	1.791
LNST cổ đông Công ty mẹ	1.700	2.423	1.417	1.737

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
LCT thuần từ HĐKD	518	(3.107)	3.174	(867)
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(880)	472	(1.315)	(1.550)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(1.538)	2.940	(2.032)	13.589
LCT thuần trong kỳ	(1.900)	305	(173)	11.172
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	2.985	1.071	1.376	1.203
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1.085	1.376	1.203	12.375

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,48	1,24	1,27	1,95
Khả năng thanh toán nhanh	0,36	0,37	0,28	0,84
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,08	0,06	0,07	0,62
Khả năng thanh toán lãi vay	3,22	3,98	2,75	3,16
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,37	0,36	0,39	0,53
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,63	0,64	0,61	0,47
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,89	1,01	0,94	0,53
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	191,90	200,83	291,40	186,33
Số ngày phải trả	72,36	69,39	85,67	71,48
Số ngày tồn kho	2.010	2.042	2.497	2.314
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	42,3%	53,9%	46,8%	47,3%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	40,0%	46,6%	47,3%	48,3%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	25,9%	30,7%	26,2%	27,5%
ROE	10,7%	13,6%	8,4%	7,2%
ROA	3,5%	4,5%	2,8%	3,1%
ROIC	7,4%	8,4%	5,9%	5,7%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.071	1.332	1.203	12.375
+ Đầu tư ngắn hạn	436	87	269	264
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	5.333	7.024	4.044	4.594
+ Hàng tồn kho	20.841	19.834	19.582	22.637
+ Tài sản ngắn hạn khác	168	164	121	140
Tài sản ngắn hạn	27.849	28.441	25.219	40.010
+ Các khoản phải thu dài hạn	570	533	317	370
+ Tài sản cố định	1.246	1.160	1.023	885
+ Bất động sản đầu tư	425	2.535	2.426	2.317
+ Tài sản dở dang dài hạn	1.904	3.191	2.464	2.605
+ Đầu tư dài hạn	15.884	17.226	18.726	20.226
+ Tài sản dài hạn khác	428	338	355	413
Tài sản dài hạn	20.456	24.983	25.310	26.816

Tổng Tài sản	48.305	53.424	50.529	66.826
+ Vay ngắn hạn	4.951	9.385	8.640	8.323
+ Phải trả người bán	635	747	605	699
+ Nợ ngắn hạn khác	13.887	13.612	11.238	12.175
Nợ ngắn hạn	18.838	22.998	19.878	20.498
+ Vay dài hạn	10.936	10.331	10.080	10.320
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	767	622	629	609
Nợ dài hạn	11.703	10.953	10.709	10.929
Tổng nợ phải trả	30.541	33.951	30.587	31.427
+ Vốn cổ phần	10.350	10.350	10.350	13.350
+ Thặng dư vốn cổ phần	12	12	12	12.012
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	4.987	6.303	6.330	6.298
+ Quỹ khác	2.416	2.808	3.206	3.694
Vốn chủ sở hữu	17.765	19.473	19.898	35.354
Tổng cộng nguồn vốn	48.305	53.424	50.485	66.781

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024F	2025F
Tăng trưởng doanh thu	-6,0%	20,1%	-31,3%	16,8%
Tăng trưởng LNNT	10,6%	27,3%	-25,6%	14,2%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	17,2%	42,5%	-41,5%	22,6%
Tăng trưởng EPS	21,5%	46,1%	-37,4%	-4,9%
Tăng trưởng VCSH	3,9%	9,6%	2,2%	77,7%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-1,4%	10,6%	-5,4%	32,3%

Định giá (lần)	2022	2023	2024F	2025F
P/E	10,03	36,85	54,70	57,55
P/B	3,95	4,49	3,74	2,66
EV/EBITDA	32,37	21,55	30,46	26,95
EV/Sales	14,90	10,58	16,57	14,19
EPS (đồng/cp)	1.497	2.187	1.369	1.301
BVPS (đồng/cp)	16.191	17.934	18.303	25.727

Nguồn: ABS Research

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lenthikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyensexuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn