

**Tập đoàn BECAMEX (BCM)**

BDS KCN

**Khởi đầu năm với nhịp độ thận trọng trong giai đoạn đầu tư - [Phù hợp dự phóng]**

- Doanh thu Q1/26 giảm 40% svck, đạt 1.105 tỷ đồng.
- LN ròng Q1/26 đạt 280 tỷ đồng, giảm 22% svck và đạt 14% so với dự phóng cả năm của chúng tôi.

**Doanh thu giảm do yếu tố thời điểm ghi nhận BĐS**

BCM ghi nhận doanh thu 1.105 tỷ đồng (-40,0% svck), chủ yếu do mảng BĐS giảm mạnh (-47,1% svck) khi chưa ghi nhận các giao dịch bán sỉ lớn trong kỳ. Doanh thu chủ yếu đến từ các bàn giao nhỏ và dự án đang triển khai, phản ánh đặc thù ghi nhận theo giao dịch lớn của mảng này. Về tiến độ, KCN Cây Trường (700ha) vẫn đang hoàn thiện hạ tầng, trong khi dòng tiền từ Sycamore (~18,9ha) được ghi nhận theo tiến độ xây dựng.

**Biên LN gộp tăng do thay đổi cơ cấu**

Biên LN gộp đạt 61,8% (+23,6đ % svck), chủ yếu nhờ biên mảng BĐS tăng mạnh (~30đ %). Nguyên nhân đến từ cơ cấu doanh thu chuyển sang các dự án có biên cao, trong khi bàn giao đất KCN còn hạn chế. Do đó, mức biên này mang tính ngắn hạn, chưa phản ánh xu hướng bền vững.

**LN ròng chịu áp lực từ chi phí tài chính, đóng góp LDLK chậm lại**

Lỗ tài chính thuần tăng lên 281 tỷ đồng, phản ánh đòn bẩy cao (~25.500 tỷ đồng nợ vay) và chi phí lãi vay duy trì ở mức cao, tiếp tục gây áp lực lên lợi nhuận. Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết giảm -19,0% svck, cho thấy tốc độ đóng góp chậm lại trong kỳ. LN ròng đạt ~280 tỷ đồng (-22,0% svck), tương đương ~14,4% kế hoạch năm, phù hợp với đặc thù dồn vào nửa cuối năm.

**Giai đoạn đầu tư tiếp diễn, kỳ vọng FDI cải thiện hỗ trợ triển vọng**

BCM vẫn trong giai đoạn đầu tư mạnh, với tồn kho ~22.600 tỷ đồng và dòng tiền kinh doanh âm ~1.100 tỷ đồng. Nợ vay ~25.500 tỷ đồng tiếp tục duy trì áp lực chi phí tài chính. Trong năm 2026, tâm lý nhà đầu tư FDI trong mảng KCN được kỳ vọng cải thiện so với 2025, nhờ xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng và đầu tư hạ tầng, dù vẫn chịu ảnh hưởng từ rủi ro địa chính trị trong ngắn hạn. Điều này có thể hỗ trợ dần nhu cầu thuê và hoạt động giao dịch.

Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng BCM vẫn bám sát kế hoạch năm, với kết quả phụ thuộc chủ yếu vào thời điểm ghi nhận các giao dịch BĐS, trong khi đòn bẩy cao tiếp tục giới hạn dư địa tăng trưởng và gia tăng rủi ro thực hiện.

Tỷ đồng	KQKD 3T26			
	Q1/26	Q1/25	% svck	sv. dự phóng
<b>Doanh thu</b>	<b>1.105</b>	<b>1.843</b>	<b>-40,0%</b>	<b>18,2%</b>
_ BĐS	754	1.427	-47,1%	18,7%
_ Cung cấp dịch vụ và hàng hóa	313	309	1,1%	22,7%
_ Xây dựng và vật liệu	-	87	NA	0,0%
_ Khác	38	19	95,0%	8,6%
<b>LN gộp</b>	<b>683</b>	<b>704</b>	<b>-3,1%</b>	<b>21,7%</b>
Chi phí BH&QLDN	323	393	-17,9%	20,2%
LN tài chính ròng	(281)	(206)	36,3%	24,4%
LN từ liên doanh/liên kết	220	271	-19,0%	13,1%
LN ròng	280	358	-22,0%	14,4%
<b>Biên LN gộp</b>	<b>61,8%</b>	<b>38,2%</b>	<b>23,6đ %</b>	
<b>Biên LN ròng</b>	<b>25,3%</b>	<b>19,4%</b>	<b>5,9đ %</b>	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

#### Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

**KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

**TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

**KÉM KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

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.

#### Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

**TÍCH CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TRUNG TÍNH** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TIÊU CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tư**

Email: [phuong.hoangviet@vndirect.com.vn](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng**

Email: [hai.nguyenngc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyenngc2@vndirect.com.vn)

**Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên Phân tích**

Email: [hoang.danghuy2@vndirect.com.vn](mailto:hoang.danghuy2@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – P. Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>