

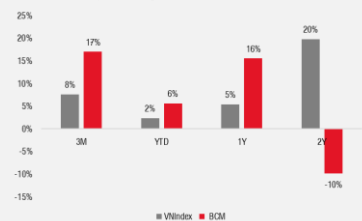
Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp - CTCP (BCM: HOSE)

Ngày báo cáo: 24/02/2025
Ngành: BẤT ĐỘNG SẢN
TPPT: Trịnh Anh Tuấn
Email: tuanta2@ssi.com.vn
Tel: +84-24 3936 6321 ext. 8713
CVPTCC: Ngô Thị Kim Thanh
Email: thanhtk@ssi.com.vn
Tel: +84-28 3636 3688 ext. 3053

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **89.900 Đồng**
Giá cổ phiếu 24/02/2025: 74.500 Đồng
% Tăng giá: **+20,7%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 3.052
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 77.522
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 1.035
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 302.850
Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 74,9/49,7
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 21,0
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 2,2
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 95,4

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Becamex IDC được thành lập vào năm 1976 và cổ phần hóa vào năm 2018. Màng kinh doanh chính của công ty là phát triển khu công nghiệp và khu đô thị tại tỉnh Bình Dương. Trong hơn 40 năm qua, Becamex IDC đã trở thành thương hiệu uy tín hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư và xây dựng cơ sở hạ tầng khu công nghiệp, khu dân cư, khu đô thị và hạ tầng giao thông. Ngoài ra, Becamex còn hợp tác với Sembcorp thành lập liên doanh có tên là VSIP (BCM sở hữu 49% cổ phần) để phát triển VSIP Bình Dương, VSIP Hải Phòng, VSIP Bắc Ninh, VSIP Hải Dương, VSIP Nghệ An và VSIP Quảng Ngãi.

Kỳ vọng tích cực từ sự phát triển đô thị và khu công nghiệp

Becamex IDC (BCM) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp (KCN) và khu đô thị của Việt Nam, với vị trí thuận lợi có thể tận dụng cơ hội giá trị đất gia tăng, mở rộng khu công nghiệp mới và hiệu quả nâng cao từ các liên doanh chiến lược như VSIP. Chúng tôi cho rằng BCM đang ở giai đoạn đầu của chu kỳ tăng trưởng nhiều năm tới, và sẽ trở thành một cơ hội đầu tư hấp dẫn. Với những nền tảng vượt trội này, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 1 năm là **89.900 đồng/cổ phiếu**.

Những yếu tố hỗ trợ chính – Tiềm năng tăng trưởng vượt trội

Thành phố mới Bình Dương – Cơ hội “mở khóa” tài sản tích lũy của BCM

- 452 hecta đất thương phẩm với đầy đủ giấy tờ pháp lý, dự kiến sẽ hưởng lợi từ việc điều chỉnh bảng giá đất năm 2025 và cơ sở hạ tầng kết nối, dự kiến mang lại 67 nghìn tỷ đồng doanh thu cho phần còn lại của dự án.
- Nhu cầu mạnh mẽ từ cả khách thuê khu công nghiệp và dân cư đảm bảo sự hấp thụ nhanh chóng và tăng giá bền vững.

Liên doanh Khu công nghiệp Việt Nam Singapore – Kỳ vọng tăng trưởng tích cực

- Liên doanh VSIP (gồm có 14 khu công nghiệp, đô thị và dịch vụ), với 13.081 hecta đất và vị trí dẫn đầu thị trường phát triển khu công nghiệp.
- Lợi nhuận dự kiến đạt 1,9-2,3 nghìn tỷ đồng cho giai đoạn 2025-2026 (với tăng trưởng trung bình đạt 25-30%/năm), được thúc đẩy nhờ các khách thuê chủ chốt có giá trị cao và mở rộng liên tục các dự án mới

Các khu công nghiệp mới – Mở ra các nguồn doanh thu mới

- Việc mở rộng KCN Bàu Bàng (bắt đầu cho thuê trước cuối năm 2025) và KCN Cây Trường (bắt đầu cho thuê vào Q1/2026) dự kiến sẽ bổ sung thêm hàng trăm tỷ đồng doanh thu.

Triển vọng lợi nhuận – Điều tốt nhất vẫn chờ đợi phía trước. Cho năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 7,2 nghìn tỷ đồng (+40% svck), nhờ việc bán đất mạnh mẽ và mở rộng khu công nghiệp. Lợi nhuận sau thuế (LNST) dự kiến đạt 3,6 nghìn tỷ đồng (+57,5% svck), trong đó, VSIP đóng góp 26,4% tăng trưởng lợi nhuận từ KCN VSIP 3, VSIP Bắc Ninh II và VSIP Nghệ An II.

Rủi ro

- Thanh khoản:** Thanh khoản ở Thành phố mới Bình Dương có thể làm hạn chế các giao dịch chuyển nhượng.
- Triển khai không đúng tiến độ:** Việc triển khai các khu công nghiệp mới có thể chậm do các thủ tục pháp lý phức tạp và chi phí bồi thường cao.
- Chi phí lãi suất tăng:** Việc lãi suất tăng có thể ảnh hưởng đáng kể đến kết quả hoạt động kinh doanh.

Lưu ý: Bộ phận Ngân hàng đầu tư SSI đang tư vấn cho đợt đầu giá công khai sắp tới của BCM.

MỤC LỤC

1. Tổng quan về doanh nghiệp	3
1.1. Lịch sử doanh nghiệp	3
1.2. Cơ cấu công ty và sở hữu	4
2. Mô hình kinh doanh	6
2.1. Thành phố mới Bình Dương: Trung tâm khu đô thị	6
2.2. BCM – Doanh nghiệp phát triển khu công nghiệp lớn nhất tại Bình Dương.....	7
2.3. Các liên doanh của BCM - Dẫn đầu trong các KCN và nhà máy xây dựng sẵn	8
3. Thị trường Bất động sản trong nước	11
3.1. Thị trường Bất động sản Nhà ở.....	11
3.1.2. Tăng trưởng nhu cầu và các thay đổi quy định mới dự kiến sẽ giữ giá bất động sản ổn định.....	12
3.1.3 Lãi suất cho vay mua nhà dự kiến sẽ tăng nhẹ nhưng vẫn ở mức hấp dẫn	13
3.1.4. Nguồn cung dự kiến sẽ tăng trong năm 2025 khi các chủ đầu tư tận dụng điều kiện thị trường tốt hơn.....	14
3.1.5. Thị trường bất động sản nhà ở tại Bình Dương	16
3.2. Thị trường Bất động sản Khu công nghiệp	17
4. Phân tích tài chính	20
4.1. Doanh thu từ bất động sản (dân dụng và KCN)	20
4.2. Bảng cân đối kế toán	22
5. Triển vọng	24
5.1. KCN của BCM: Động lực tăng trưởng chính giữa bối cảnh đất hạn chế	24
5.2. BWID - Lợi nhuận dự kiến từ năm 2025	27
5.3. Triển vọng năm 2025.....	28
6. Định giá và luận điểm đầu tư	29

1. Tổng quan về doanh nghiệp

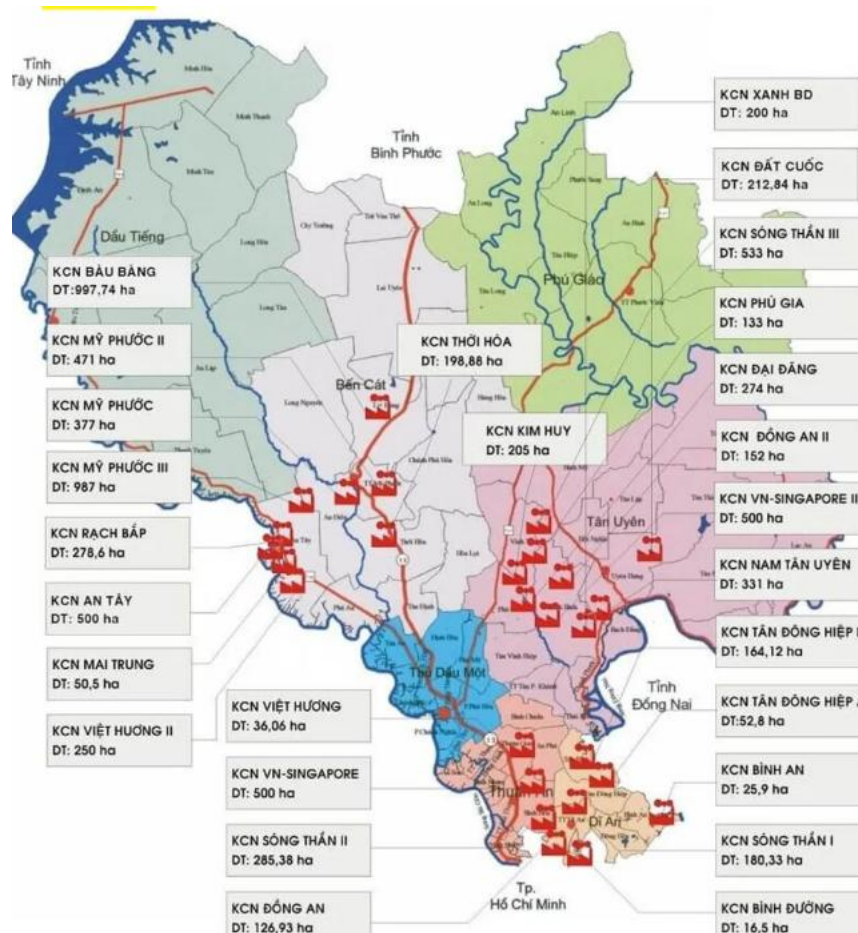
1.1. Lịch sử doanh nghiệp

Tổng Công ty Becamex IDC (HOSE: BCM) là một đơn vị hàng đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp tại tỉnh Bình Dương. Được thành lập với tầm nhìn thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, BCM đã khẳng định vị thế quan trọng của mình trong vùng kinh tế trọng điểm phía Nam. Ảnh hưởng của công ty không chỉ giới hạn ở Bình Dương mà còn mở rộng đáng kể sang các tỉnh Bình Phước và Bình Định.

BCM sở hữu và vận hành 7 KCN tại Bình Dương, với tổng diện tích hơn 4.700 hecta. Các KCN này được phát triển với chiến lược thu hút một loạt các ngành công nghiệp đa dạng, từ sản xuất đến logistics, tạo ra một hệ sinh thái mạnh mẽ hỗ trợ cả các doanh nghiệp trong và ngoài nước. Chiến lược này không chỉ thúc đẩy kinh tế khu vực Bình Dương mà còn tạo ra nhiều cơ hội việc làm, củng cố vai trò của BCM như một yếu tố thúc đẩy cho sự phát triển khu vực.

Riêng tại tỉnh Bình Dương, BCM chiếm 30% thị phần, là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp. Tính chung trên cả nước, BCM đứng thứ vị trí thứ 3, chiếm thị phần 3,6% trên toàn quốc.

Các KCN tại Bình Dương trong năm 2024

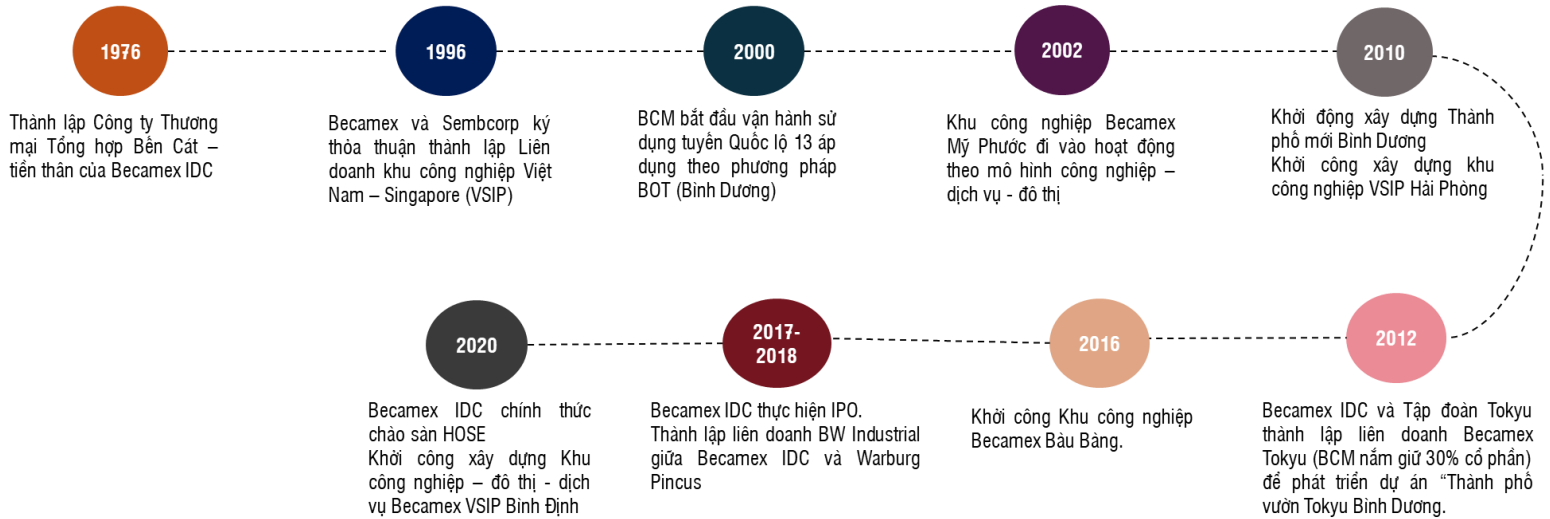


Nguồn: Savills

Việc phát triển các khu dân cư, trung tâm thương mại, cơ sở giáo dục, cơ sở y tế, tất cả đều được thiết kế để nâng cao chất lượng cuộc sống cho những người sống và làm việc tại đó. Thành phố mới Bình Dương được dự đoán sẽ trở thành động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong khu vực, thu hút cả đầu tư trong nước và quốc tế.

Trong năm 2017, đợt phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) của Tổng Công ty Becamex IDC (BCM) đã thành công với tổng cộng 18,9 triệu cổ phiếu được chào bán cho các nhà đầu tư. Cổ phiếu được bán với giá 31.004 đồng/cổ phiếu. Sau IPO, Ủy ban Nhân dân tỉnh Bình Dương vẫn giữ lại tỷ lệ sở hữu đáng kể trong công ty, chiếm 95,44% tổng số cổ phiếu.

Vào ngày 31/7/2020, cổ phiếu của BCM chính thức được niêm yết trên HOSE.



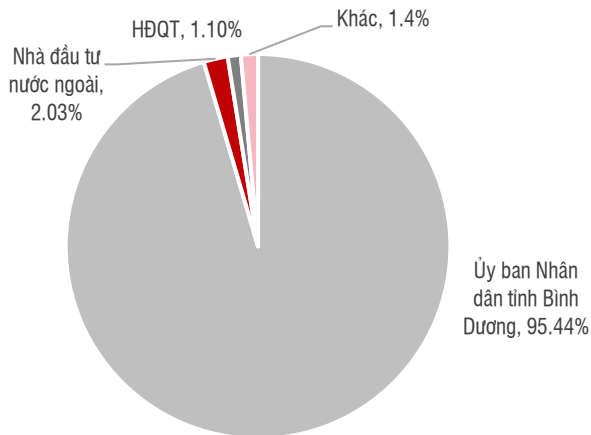
1.2. Cơ cấu công ty và sở hữu

Ủy ban Nhân dân tỉnh Bình Dương nắm giữ 95,44% cổ phần của BCM. Vào cuối năm 2017, BCM đã phát hành 18,9 triệu cổ phiếu (tương đương 2,32% tổng số cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm đó) thông qua đấu giá công khai với giá 31.004 đồng/cổ phiếu, nâng vốn điều lệ lên 10.126 tỷ đồng. Vào giữa năm 2019, BCM đã phát hành 22,4 triệu cổ phiếu ESOP (tương đương 2,2% tổng số cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm đó) với giá 10.000 đồng/cổ phiếu, nâng vốn điều lệ lên 10,35 nghìn tỷ đồng.

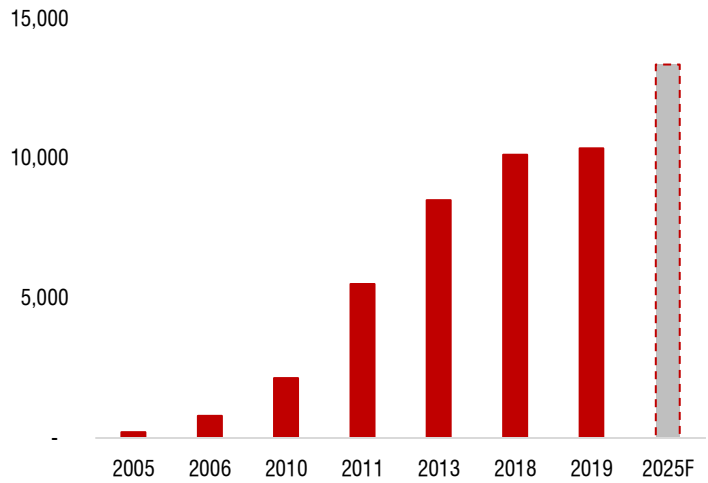
Vào tháng 5/2024, theo Quyết định 426/QĐ-TTg, Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt bán cổ phần ra công chúng. Theo quyết định này, BCM dự kiến sẽ chào bán 300 triệu cổ phiếu mới (tương đương 29% tổng số cổ phiếu đang lưu hành hiện tại) ra công chúng.

Được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phê duyệt vào ngày 4/2/2025, đợt chào bán công khai dự kiến sẽ được triển khai trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) với giá khởi điểm đầu giá là 69.600 đồng/cổ phiếu. Nếu thành công, BCM có thể huy động được 21 nghìn tỷ đồng (tương đương 882,6 triệu USD), tăng cường vốn chủ sở hữu hiện tại và hỗ trợ tăng trưởng kinh doanh trong tương lai.

Cơ cấu sở hữu của BCM tính đến tháng 12/2024



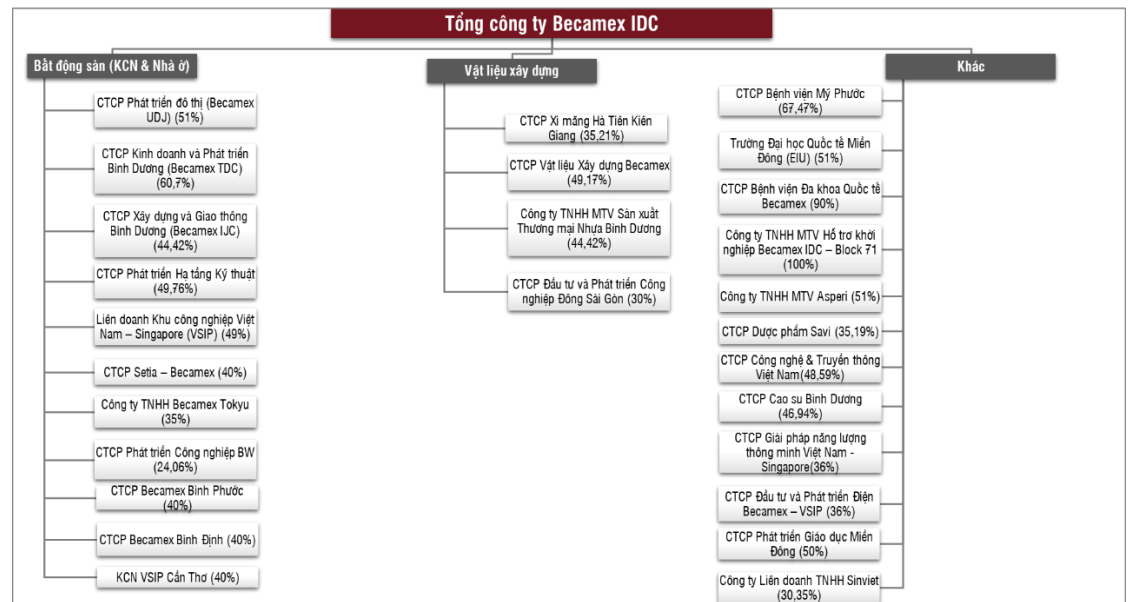
Thay đổi vốn điều lệ qua các năm tại BCM (tỷ đồng)



Nguồn: BCM và SSI Research

Cơ cấu công ty:

BCM có 23 công ty con hoạt động trong nhiều lĩnh vực: xây dựng, thương mại, bất động sản, dịch vụ, viễn thông và công nghệ thông tin, sản xuất bê tông, vật liệu xây dựng, khai thác khoáng sản, điện, cảng, y tế và giáo dục.



Nguồn: BCM, SSI Research

2. Mô hình kinh doanh

2.1. Thành phố mới Bình Dương: Trung tâm khu đô thị



Nguồn: gg map

Thành phố mới Bình Dương là một dự án phát triển đô thị rộng lớn tại tỉnh Bình Dương, với tổng diện tích 1.000 hecta và tổng chi phí đầu tư ước tính hơn 150.000 tỷ đồng, dự án được thiết kế để trở thành một trung tâm đô thị hiện đại, năng động và bền vững.

BCM hợp tác với các nhà phát triển 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. Các dự án đáng chú ý bao gồm Artisan Park Bình Dương của Gamuda Land, trải rộng trên 5,6 hecta với 349 nhà phố thương mại và tổng vốn đầu tư 4.028 tỷ đồng; dự án Sycamore của Capitaland tại Bình Dương bao gồm 18,9 hecta ở trung tâm Thành phố mới Bình Dương; và khu đô thị Tokyu Garden City của Becamex Tokyu, trải rộng trên 70 hecta.

Ngoài ra, BCM cũng phát triển các dự án nhà ở trong các khu công nghiệp như Khu đô thị Bàu Bàng, Khu đô thị Lai Uyên, Khu dân cư Thới Hòa, Khu tái định cư Phú Mỹ, Khu tái định cư Phú Mỹ và Khu tái định cư Tân Vĩnh Hiệp, với tổng diện tích đất còn lại hơn 816 hecta.

Các dự án khu đô thị và tái định cư tính đến tháng 12/2024

STT	Vị trí dự án	Diện tích kinh doanh còn lại (m ²)	Tỷ lệ lấp đầy (%)
1	Thị trấn Bến Cát	3.379.394	74%
2	Huyện Bàu Bàng	4.789.721	27%
3	TP Thủ Dầu Một	4.740.613	54%
4	TP Thuận An	121.026	95%

Nguồn: BCM

2.2. BCM – Doanh nghiệp phát triển khu công nghiệp lớn nhất tại Bình Dương

BCM đã xây dựng và vận hành 7 KCN tại Bình Dương, bao gồm KCN Mỹ Phước 1, Mỹ Phước 2, Mỹ Phước 3, Thới Hòa và Bàu Bàng và Bàu Bàng mở rộng. Tổng diện tích là 4.743 hecta. Việc phát triển cơ sở hạ tầng trong các KCN này đạt 95%, với tỷ lệ lấp hơn 80%. Ngoài thu nhập từ cho thuê đất trong KCN, BCM đảm bảo một nguồn doanh thu hàng năm ổn định từ phí quản lý, phí xử lý nước thải, cung cấp nước sạch và các dịch vụ khác được cung cấp cho các công ty hoạt động trong các khu công nghiệp này.

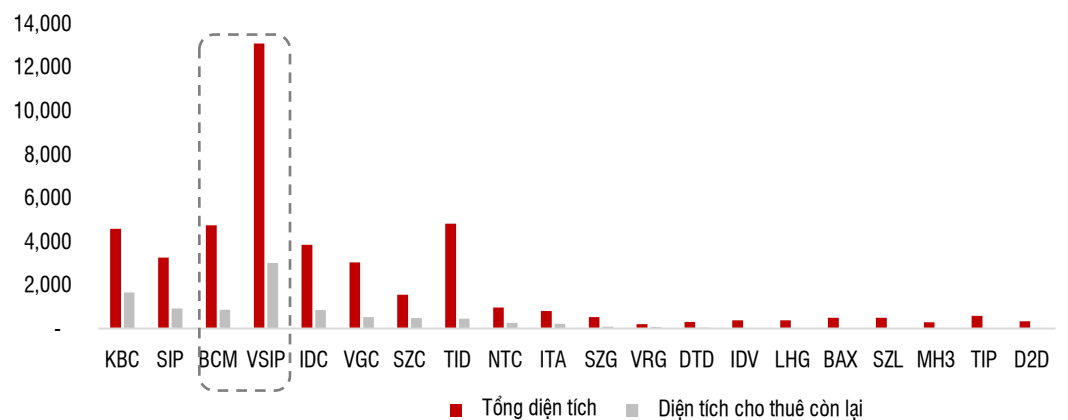
Trong năm 2025-2026, BCM đặt mục tiêu lấp đầy không gian còn lại và thu hút các tập đoàn lớn sử dụng công nghệ sản xuất tiên tiến vào KCN mở rộng Bàu Bàng (380 hecta đất còn lại), phần mở rộng này nằm liền kề với KCN Bàu Bàng hiện có và được hưởng lợi từ các liên kết giao thông mạnh mẽ. BCM cũng đã đầu tư vào KCN Cây Trường tại tỉnh Bình Dương với tổng diện tích là 700 hecta và có tổng vốn đầu tư hơn 5.4 nghìn tỷ đồng.

Danh mục KCN của BCM trong năm 2024

KCN	Địa điểm	% BCM sở hữu	Tổng diện tích (ha)	Diện tích đất thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)	Giá cho thuê (USD/m2/chu kỳ thuê)	Diện tích còn lại (ha)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)
KCN Mỹ Phước 1	Bình Dương	100%	378	274	88%	-	32,88	451
KCN Mỹ Phước 2	Bình Dương	100%	478	343	97%	-	10,29	746
KCN Mỹ Phước 3	Bình Dương	100%	985	672	99%	-	6,72	2.864
KCN Thới Hòa	Bình Dương	100%	202	152	86%	125	21,28	666
KCN Bàu Bàng	Bình Dương	100%	1.000	735	96%	125	29,4	3.334
KCN Bàu Bàng mở rộng	Bình Dương	100%	1.000	716	67%	130	236,28	11.530
KCN Cây Trường	Bình Dương	100%	700	490	0%	-	-	5.459

Nguồn: BCM

Trong số các KCN được liệt kê, chúng tôi thấy rằng BCM và VSIP nằm trong nhóm 5 doanh nghiệp phát triển khu công nghiệp hàng đầu, nổi bật với quỹ đất rộng lớn. Đến cuối năm 2024, cả BCM và VSIP đều đã tích lũy được diện tích đất đáng kể, khẳng định vị thế của mình là những doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp.



Nguồn: SSI Research

2.3. Các liên doanh của BCM - Dẫn đầu trong các KCN và nhà máy xây dựng sẵn

VSIP – Doanh nghiệp phát triển khu công nghiệp lớn nhất Việt Nam

Được thành lập vào năm 1996, Tập đoàn VSIP là một liên doanh 49%/51% giữa BCM và Sembcorp Development LTD. Là một nhà đầu tư hàng đầu trong ngành bất động sản công nghiệp của Việt Nam, Tập đoàn VSIP vận hành 14 KCN, đô thị và dịch vụ KCN trên khắp cả nước, với tổng quỹ đất hơn 13.081 hecta. VSIP đã cho thuê cơ sở hạ tầng KCN cho 882 khách hàng từ 30 quốc gia, với tổng vốn đầu tư 18,7 tỷ USD. Tập đoàn đã tạo ra việc làm cho gần 288.300 lao động trong và ngoài nước.

VSIP: Danh mục KCN

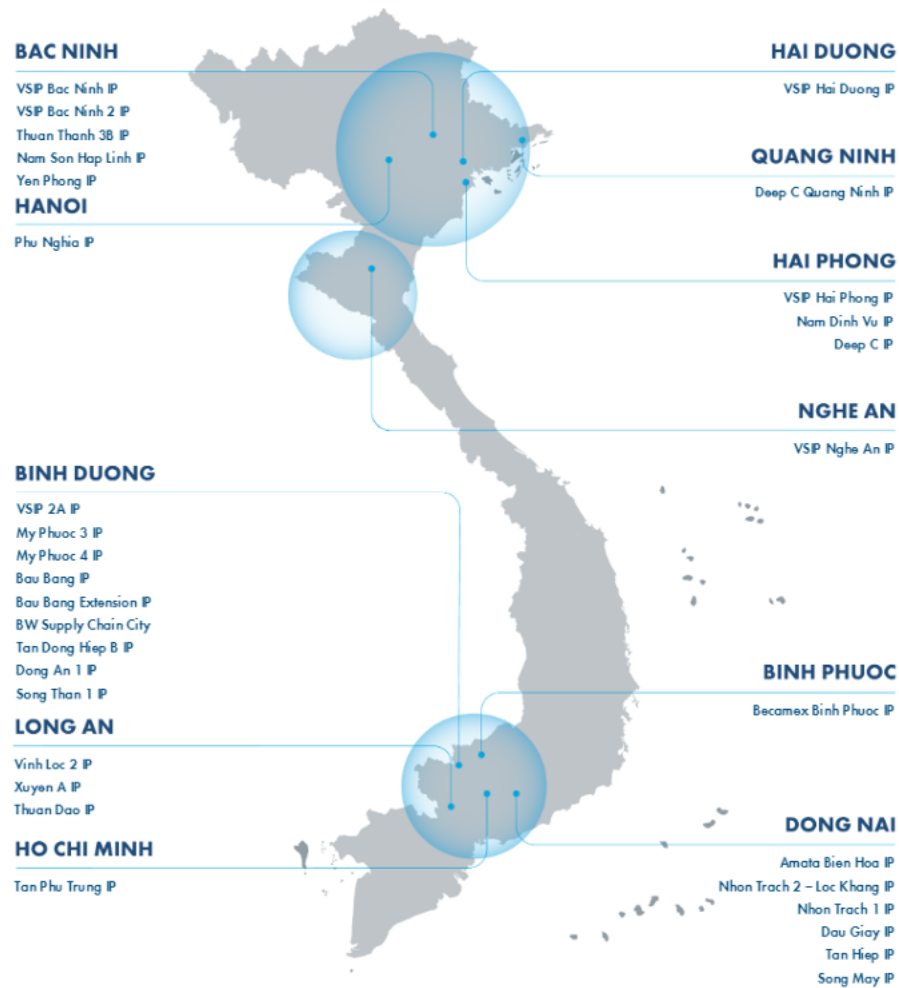


Nguồn: BCM

BW Industrial: Dẫn đầu trong phát triển nhà máy và kho xây sẵn tại Việt Nam

BW Industrial (BCM sở hữu 24,06%) có vốn điều lệ hiện tại là 4.132 tỷ đồng - đứng đầu trong việc phát triển các nhà máy xây sẵn và kho xây sẵn cả nước. Vào cuối năm 2024, BW Industrial đã phát triển hơn 450 ha trong tổng số hơn 1.000 ha đất và có khoảng 3,3 triệu m² GFA của các nhà xưởng xây sẵn (RBF) và kho xây sẵn (RBW) đang hoạt động. Ngoài ra, BWID hiện đang diện tích là 130 ha (1 triệu m² GFA) đang được xây dựng.

BWID: Danh mục nhà máy và kho xây sẵn



Nguồn: BWID

Khu phức hợp công nghiệp - đô thị - dịch vụ Becamex Bình Phước: Diện tích lớn thứ 2 cả nước

KCN Becamex Bình Phước (BCM sở hữu 40%) nằm ở thị xã Chơn Thành, tỉnh Bình Phước, với tổng 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, với tổng vốn đầu tư lên đến 20 nghìn tỷ đồng. Giai đoạn 1 bao gồm 448 hecta tổng diện tích và đã thu hút hơn 1,1 tỷ USD vốn đầu tư đăng ký. Trong năm 2024, tỷ lệ lấp đầy cho giai đoạn 1 đạt 17%, diện tích thương mại còn lại sẵn sàng bán là 230 hecta.

Quy hoạch và triển khai KCN Becamex Bình Phước

STT	Phân khu	Diện tích (m2)	%
I	Khu công nghiệp	24.316.249	100%
1	Đất thương mại	16.833.793	69,23%
2	Đất kho tàng bến bãi	1.154.135	4,75%
3	Đất hành chính và dịch vụ	721.338	2,97%
4	Đất hạ tầng giao thông	2.578.112	10,60%
5	Đất cây xanh	2.694.226	11,08%
6	Đất hạ tầng kỹ thuật (xử lý nước thải, trạm điện)	334.645	1,38%
II	Khác	166.483	0,68%

Nguồn: KCN Becamex Bình Phước

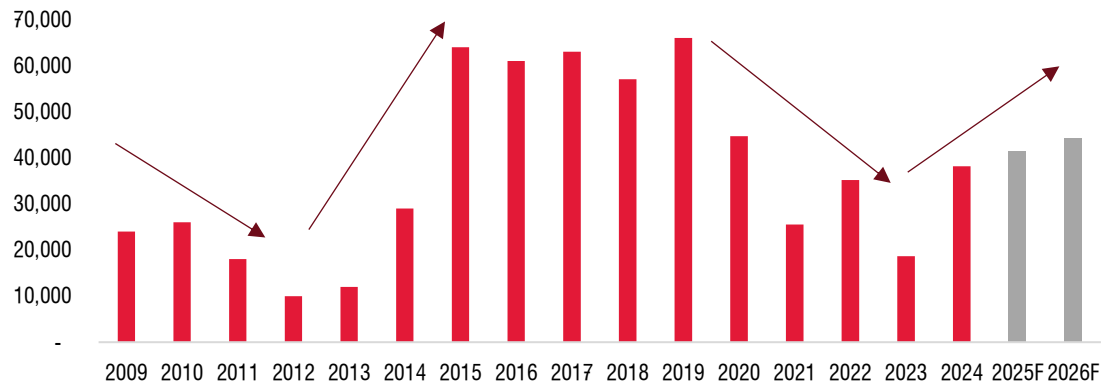
3. Thị trường Bất động sản trong nước

3.1. Thị trường Bất động sản Nhà ở

3.1.1. Nhìn lại năm 2024: Năm đầu tiên của chu kỳ bất động sản mới

Trong giai đoạn 2012-2015, thị trường bất động sản Việt Nam đã bắt đầu với một chu kỳ đặc trưng bởi lãi suất cao, nguồn cung mới dồi dào và tăng trưởng GDP tương đối chậm. Sau khi thực hiện các luật đất đai mới trong năm 2013 và 2014, có hiệu lực từ giữa năm 2014 đến 2015 cùng với sự phục hồi kinh tế giữa năm 2014-2015, thị trường bất động sản đã phục hồi với số lượng giao dịch cao hơn nhiều. Số lượng căn hộ mới đã bán trong năm 2015 tăng 5,4 lần so với số lượng căn hộ bán trong năm 2012 tại cả TP. Hà Nội và TP.HCM.

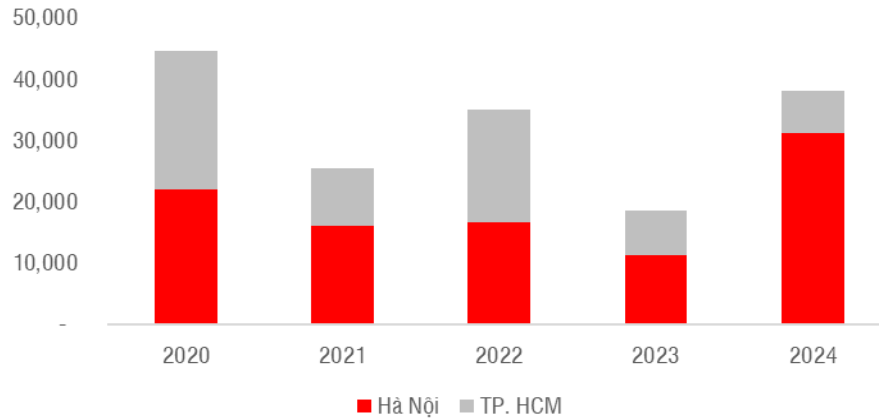
Giao dịch căn hộ mới từ năm 2009-2026F tại TP. Hà Nội & TP.HCM (căn)



Nguồn: CBRE

Tương tự như chu kỳ thị trường bất động sản giữa năm 2012 đến 2015, năm 2024 đánh dấu sự khởi đầu của một giai đoạn phục hồi mới. Theo CBRE, tổng khối lượng giao dịch căn hộ tại TP. Hà Nội và TP.HCM tăng 104% svck lên hơn 38.100 căn trong năm 2024, trong đó, Hà Nội là động lực tăng trưởng chính.

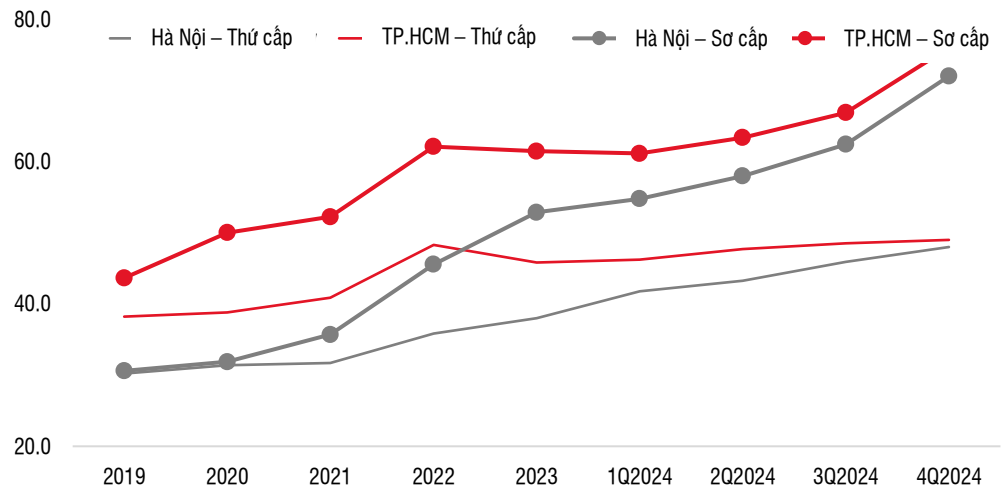
Năm 2024, TP. Hà Nội có 30.960 căn hộ mới được chào bán (+201% svck) và 31.170 giao dịch căn hộ sơ cấp (+176% svck), cho thấy lượng tồn kho từ các năm trước đã được bán hết. Tại TP.HCM, thị trường chung cư cho thấy dấu hiệu phục hồi, với giao dịch căn hộ sơ cấp vượt quá nguồn cung mới, tương tự như thị trường Hà Nội giữa năm 2023 và 2024. Sự tăng trưởng tại Hà Nội và sự phục hồi sớm tại TP.HCM hỗ trợ doanh số bán hàng của các doanh nghiệp đầu tư BĐS niêm yết.

Giao dịch sơ cấp trên thị trường chung cư TP. Hà Nội & TP.HCM (Căn)

Nguồn: CBRE, SSI Research

3.1.2. Tăng trưởng nhu cầu và các thay đổi quy định mới dự kiến sẽ giữ giá bất động sản ổn định

Trong năm 2024, cả TP. Hà Nội và TP.HCM đều chứng kiến sự gia tăng giá cả trên thị trường căn hộ sơ cấp và thứ cấp, phản ánh nhu cầu mạnh mẽ từ người mua nhà và nhà đầu tư. Theo CBRE, ngay cả khi nguồn cung mới giảm, giá căn hộ trung bình đã tăng 24% svck trên thị trường sơ cấp và 7% svck trên thị trường thứ cấp tại TP.HCM. Ngoài ra, giá căn hộ trung bình trên thị trường sơ cấp và thứ cấp tại Hà Nội lần lượt tăng 36% và 26% svck.

Giá bán bình quân tại thị trường chung cư tại TP. Hà Nội và TP.HCM (triệu đồng/m²)

Nguồn: CBRE

Luật Đất đai mới, có hiệu lực từ ngày 1/8/2024, cũng là một yếu tố góp phần vào sự gia tăng giá. Luật này thay thế khung giá đất cũ, với bảng giá được cập nhật hàng năm để có thể kịp thời phản ánh giá thị trường. Các tỉnh, bao gồm TP. HCM, TP. Hà Nội, Hải Dương, Bắc Giang và Bình Dương đã ban hành bảng giá đất mới, dẫn đến sự tăng giá đáng kể dao động từ 20% đến 50 lần. Đến cuối năm 2025, tất cả các tỉnh dự kiến sẽ ban hành bảng giá đất mới sẽ được áp dụng từ năm 2026. Tiền sử dụng đất thay đổi đáng kể, chiếm một phần lớn chi phí dự án nhà ở, dao động từ 7-20% đối với căn hộ cao tầng và từ 25-50% đối với biệt thự và nhà phố.

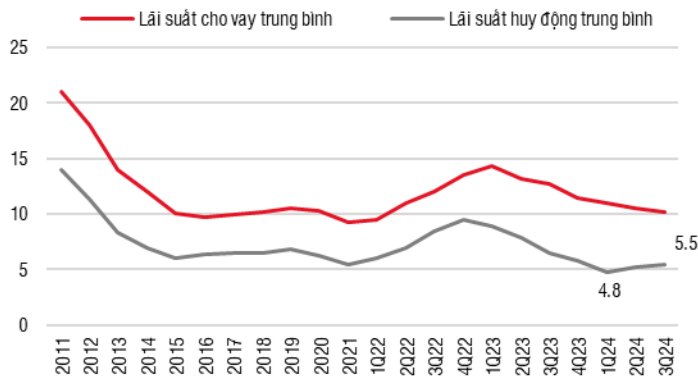
Đối với năm 2025, CBRE dự đoán giá căn hộ mới tại cả TP. Hà Nội và TP.HCM sẽ tăng khoảng 5%. Với sự hỗ trợ từ chính quyền địa phương trong việc gỡ bỏ vướng mắc pháp lý, nguồn cung căn hộ mới tại TP.HCM dự kiến sẽ đạt 9.000 căn, gần gấp đôi so với năm 2024. Mặc dù với mức tăng trưởng nguồn cung cao, nhu cầu nhà ở và đầu tư dự kiến sẽ vẫn mạnh mẽ. Đồng thời, các phân khúc nhà ở được mở bán mới đa số ở phân khúc cao cấp, qua đó có thể đẩy mặt bằng giá cao hơn so với ước tính của CBRE.

3.1.3. Lãi suất cho vay mua nhà dự kiến sẽ tăng nhẹ nhưng vẫn ở mức hấp dẫn

Lãi suất cho vay mua nhà ưu đãi đã ở mức thấp kỷ lục, dao động từ 5,3% đến 7,2%/năm trong năm 2024. Những mức lãi suất thấp này do cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng trong nước để thu hút người mua nhà và chi phí vốn hợp lý của các ngân hàng.

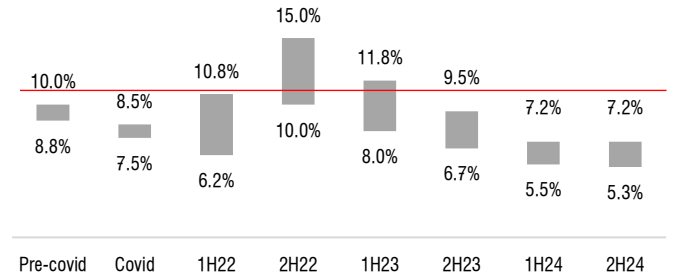
- Kể từ đầu tháng 11/2024, một số ngân hàng trong nước (Agribank, TCB, VIB và MBB) đã tăng lãi suất tiền gửi. Lãi suất tiền gửi trung bình đã tăng từ mức thấp 4,8%/năm lên 5,5%/năm trong nửa cuối năm 2024. Mức tăng này là do: i) tăng trưởng tín dụng hàng năm cao hơn (10% trong 10 tháng đầu năm 2024 so với 7,39% trong 10 tháng đầu năm 2023), dẫn đến khả năng thiếu hụt tiền mặt trong mùa tín dụng cao (Q4/2024 – Q1/2025); và ii) lợi nhuận cao hơn từ các kênh đầu tư khác, bao gồm vàng và bất động sản.
- Với chi phí vốn tăng nhẹ, lãi suất cho vay mua nhà trung bình có thể tăng từ đầu năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi ổn định và lạm phát thấp trong năm 2025 sẽ giữ lãi suất cho vay mua nhà ưu đãi thấp hơn mức trước COVID, hỗ trợ thị trường bất động sản tiếp tục tăng trưởng. Nếu lãi suất cho vay mua nhà ưu đãi tăng đáng kể trong năm 2025, đạt 9-10% mỗi năm, thị trường bất động sản có thể suy yếu do giá trị cho vay mua nhà cao, gây áp lực đến việc thanh toán nợ và lãi vay đối với người mua nhà.

Lãi suất tiền gửi và cho vay trung bình 12 tháng (%)



Nguồn: SSI Research

Lãi suất cho vay mua nhà ưu đãi trong 12 tháng đầu tiên.

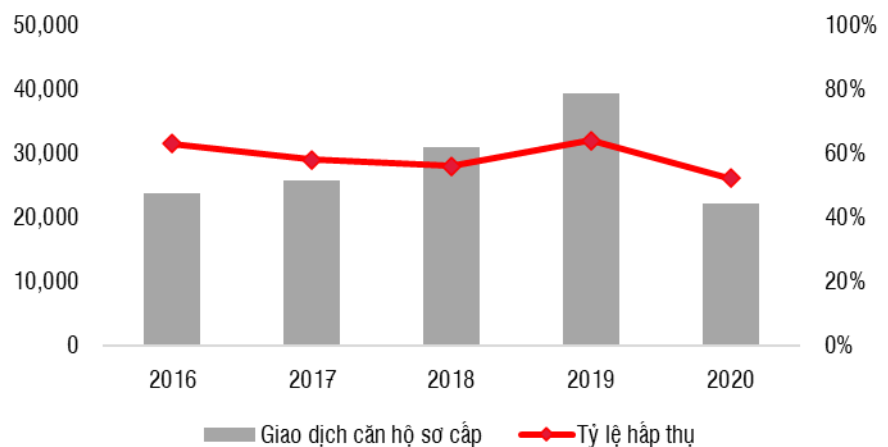


Nguồn: SSI Research

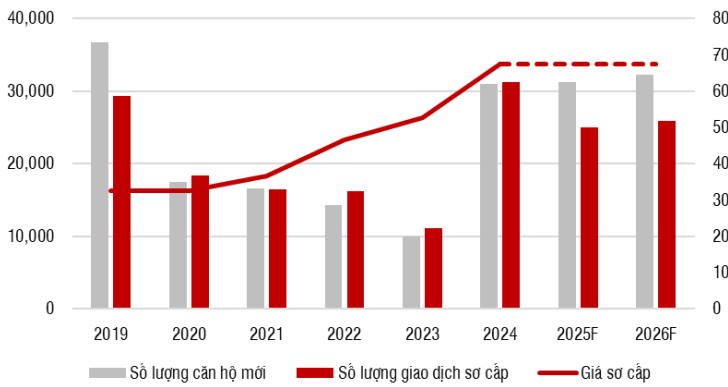
3.1.4. Nguồn cung dự kiến sẽ tăng trong năm 2025 khi các chủ đầu tư tận dụng điều kiện thị trường tốt hơn

- Với môi trường lãi suất cho vay mua nhà thấp và ổn định, các luật liên quan đến đất đai mới có hiệu lực, sự hỗ trợ của Chính phủ để tăng nguồn cung (tính toán giá đất hoặc ban hành nghị quyết thí điểm để chuyển đổi đất không phải là đất ở thành các dự án thương mại) và tăng trưởng kinh tế liên tục, thị trường bất động sản dự kiến sẽ phục hồi mạnh mẽ với nguồn cung tăng trong năm 2025.
- Vào đầu tháng 2/2025, chính quyền thành phố Thủ Đức đã công bố quy hoạch tổng thể đến năm 2030 và phê duyệt 12 dự án bất động sản mới trong thành phố, cho thấy nguồn cung mới dự kiến tăng trong tương lai gần. Theo ước tính của CBRE, TP.HCM dự kiến sẽ có 9.000 căn hộ mới ra mắt trong năm 2025, nhưng vẫn thấp hơn so với giai đoạn 2016-2022. Với nguồn cung căn hộ mới được cải thiện, mặc dù vẫn còn hạn chế tại TP.HCM, tỷ lệ hấp thụ và giá cả dự kiến sẽ cao hơn so với năm 2024.
- Tại Hà Nội, thị trường dự kiến vẫn sẽ hoạt động tốt với sự gia tăng nguồn cung mới. Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội có thể đạt 30.100 căn, cao hơn một chút so với năm 2024. Tuy nhiên, do giá cả tăng 28% svck trong năm 2024, như ước tính của CBRE, giá sơ cấp dự kiến sẽ ổn định với tỷ lệ hấp thụ thấp hơn trong 2 năm tới, tương tự như giai đoạn giữa năm 2016-2020.

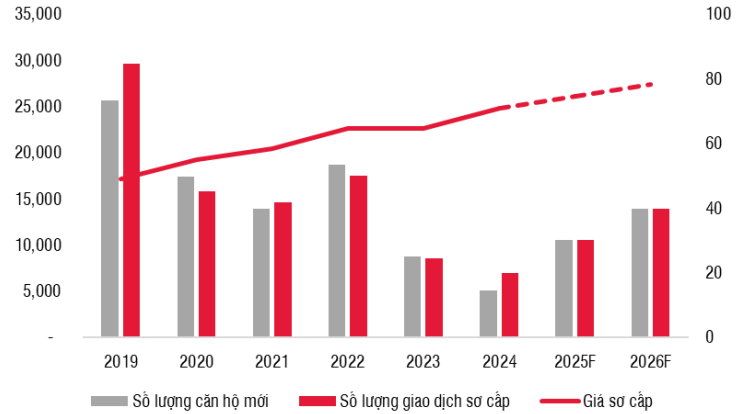
Số lượng căn hộ mới tại Hà Nội và tỷ lệ hấp thụ trong giai đoạn 2016-2020 (căn và % căn hộ bán)



Nguồn: Savills

Dự báo thị trường căn hộ sơ cấp tại TP. Hà Nội (căn và triệu đồng/m²)

Nguồn: CBRE & SSI Research ước tính

Dự báo thị trường căn hộ sơ cấp tại TP.HCM (căn và triệu đồng/m²)

Nguồn: CBRE & SSI Research ước tính

- Ngoài ra, nguồn cung BĐS tại các thành phố cấp 2 dự kiến cũng sẽ tăng lên, cung cấp thêm các lựa chọn đầu tư BĐS.

Bảng: Chi tiết dự báo nguồn cung mới tại TP. HN, TP. HCM & các tỉnh lân cận trong năm 2025

Tên dự án	Địa điểm	Chủ đầu tư	Nguồn cung dự kiến (căn)	Thời gian mở bán dự kiến
TP. HN & HCM				
Vinhomes Global Gate	Hà Nội	VEFAC	4.100 căn hộ thấp tầng & 12.600 căn hộ cao tầng	4Q2024
Vinhomes Wonder Park	Hà Nội	VIC	2.300 căn hộ thấp tầng & 600 căn hộ cao tầng	2025
Central Residence Gamuda	Hà Nội	Gamuda Land	~2.605 căn hộ cao tầng	2025
A3/CT2, Long Bien, Hanoi	Hà Nội	TAL	~480 căn hộ cao tầng	2025
The Matrix Premium	Hà Nội	MIK Group	~990 căn hộ cao tầng	2025
Kepler Land - Ha Dong	Hà Nội	TSQ	~1.280 căn hộ cao tầng	4Q2024
Thap Vang	Hà Nội	PC1	182 căn hộ thấp tầng	2025
Foresta	TP. HCM	KDH	226 căn hộ thấp tầng & 600 căn hộ cao tầng	2025
Gem Riverside	TP. HCM	DXG	~3.175 căn hộ cao tầng	2025
Eaton Park	TP. HCM	Gamuda Land	~700 căn hộ cao tầng	4Q2024
Các tỉnh lân cận				
Vinhome Dương Kinh - 240 ha	Hải Phòng	VHM	~6.300 căn hộ thấp tầng	2025
Vinhome Green Hạ Long - 4.110 ha	Quảng Ninh	VHM	N/A	2025
Vinhome Phước Vĩnh Tây -1.089 ha	Long An	VHM	N/A	2025
Thành phố Izumi -170 ha	Đồng Nai	NLG	~2.600 căn hộ thấp tầng	2025
Gem Skyworld - 92 ha	Đồng Nai	DXG	1.700 căn hộ thấp tầng	2025
Nam Long 2 - 43,8 ha	Cần Thơ	NLG	881 căn hộ thấp tầng	4Q2024
Hoàng Huy New City giai đoạn 2- 49 ha	Hải Phòng	TCH	1.185 căn hộ thấp tầng & 2.494 căn hộ cao tầng	2025
Thị trấn Cái Giá - 176 ha	Hải Phòng	VCR	1.547 căn hộ thấp tầng	2025
Thuận An 1 & 2	Bình Dương	PDR	5.954 căn chung cư	2025
Tháp ven sông Olalani	Đà Nẵng	Sungroup	1.425 căn chung cư	2025

Nguồn: SSI Research tổng hợp

3.1.5. Thị trường bất động sản nhà ở tại Bình Dương

Tỉnh Bình Dương, nằm ở phía đông của TP.HCM, được xếp vào thị trường bất động sản cấp 2. Tỉnh Bình Dương có 29 KCN, đã thu hút nhiều công ty đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Sự mở rộng của các KCN tại đây đã thúc đẩy một lượng lớn cư dân từ khắp cả nước đến tìm kiếm cơ hội việc làm và sinh sống tại Bình Dương.

Dân số của Bình Dương đạt 2.763.120 người vào năm 2022, xếp thứ 6 trong cả nước. Ngoài ra, Bình Dương có 5 thành phố trực thuộc tỉnh (cao nhất cả nước), cho thấy các khu vực phát triển và tập trung hơn trong tỉnh.

Trong năm 2023, Bình Dương có thu nhập bình quân đầu người cao nhất cả nước, đạt 8,29 triệu đồng/người mỗi tháng, hỗ trợ nhu cầu về nhà ở mới.

Hơn nữa, theo Quy hoạch tỉnh Bình Dương giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050, tỷ lệ đô thị hóa được đặt mục tiêu đạt từ 88-90% vào năm 2030. Điều này cho thấy thị trường nhà ở dự kiến sẽ phát triển nhanh hơn nhiều.

Là một trung tâm công nghiệp, Bình Dương dẫn đầu cả nước trong việc phát triển nhà ở xã hội cho công nhân KCN. Ngoài ra, tỉnh còn có thị trường bất động sản nhà ở thương mại phát triển mạnh, phục vụ cho người nước ngoài và công nhân có thu nhập cao làm việc tại các công ty trong tỉnh.

Từ năm 2016 đến tháng 9/2024, Tỉnh đã phê duyệt 108 dự án nhà ở để bán. Đáng chú ý, 9 dự án đã được phê duyệt trong 9 tháng đầu năm 2024, bổ sung gần 3.700 căn hộ mới vào thị trường. Nguồn cung này bằng 73% tổng nguồn cung mới tại TP.HCM, một thành phố có gần 10 triệu dân cư, cho thấy nguồn cung tốt tại tỉnh Bình Dương.

Thị trường ghi nhận nhu cầu mạnh mẽ từ người mua căn hộ, cho thấy sự quan tâm đáng kể từ người dùng cuối. Ví dụ, Orchard Hill, giai đoạn 2 của dự án Sycamore do CapitalLand Development phát triển, đã có khoảng 90% trong số 774 căn hộ được đặt chỗ kể từ khi dự án mở xem trước độc quyền vào ngày 26/10/2024. Tương tự, dự án The Emerald 68 đã ra mắt giai đoạn đầu với 100 căn hộ, trong đó 90 căn đã được bán vào ngày ra mắt trong tháng 10/2024.

Thị trường bất động sản Bình Dương có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ, được thúc đẩy bởi FDI tăng đáng kể, nguồn cung mạnh mẽ và nhu cầu cao từ người dùng cuối. Giúp Bình Dương trở thành một thị trường hấp dẫn cho các nhà đầu tư tìm kiếm cơ hội tại các thành phố cấp 2 trên cả nước.

Sang năm 2025, cùng với sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường bất động sản TP.HCM, chúng tôi kỳ vọng thị trường nhà ở Bình Dương sẽ sôi động so với năm 2024. CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh, một trong những nhà môi giới hàng đầu cả nước, dự kiến thị trường bất động sản Bình Dương sẽ có nhiều dự án ra mắt hoặc tiếp tục bán như Sycamore, The Emerald 68, Thuận An 1 & 2, TBS Green tower, The Ten, Stown Gateway và The Harmony Residences.

Về triển vọng dài hạn, Việt Nam đang định hướng thúc đẩy liên kết kinh tế theo quy hoạch phát triển vùng. Bộ Chính trị đã yêu cầu nghiên cứu tiếp tục bỏ cấp hành chính trung gian (cấp huyện) và định hướng sáp nhập một số đơn vị hành chính cấp tỉnh. Nội dung chi tiết có thể sẽ được công bố trong giai đoạn Q2-Q3/2025. Diễn biến này sẽ là một bước ngoặt cho phát triển cơ sở hạ tầng và sẽ có tác động tích cực đến thị trường bất động sản nhà ở tại nhiều khu vực, trong đó có Bình Dương và một số tỉnh lân cận.

3.2. Thị trường Bất động sản Khu công nghiệp

- **Nguồn cung các KCN mới dự kiến sẽ mở rộng trước cuối năm 2025.** Trong năm 2024, 8 KCN mới đã đi vào hoạt động, với tổng diện tích 3.029 hecta, tăng 3,3% so với tổng diện tích các KCN đang hoạt động, theo báo cáo của Bộ Kế hoạch và Đầu tư.

Hơn nữa, có 27 dự án đầu tư vào KCN được phê duyệt trên toàn quốc, với tổng diện tích 8.886 hecta, tăng tổng diện tích các KCN trên cả nước lên 18.800 hecta (+9% svck). Các KCN mới dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động trước cuối năm 2025. Tuy nhiên, có một sự chuyển dịch đáng chú ý từ các KCN cấp 1 sang cấp 2, vì hầu hết các dự án mới đều nằm ở các tỉnh như Bắc Giang, Hà Nam, Bình Phước, Bà Rịa Vũng Tàu và Tây Ninh.

Các khu công nghiệp mới được phê duyệt đầu tư trong năm 2024

KCN	Tổng diện tích (ha)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Chủ đầu tư KCN	Địa điểm
Thịnh Phát	113	1443	CTCP Đầu tư Thịnh Phát	Long An
Việt Hàn mở rộng	147	1237	Phú Sĩ Phúc Long	Bắc Giang
Đồng Anh	299	6338	Vinaconex	Hà Nội
Hiệp Thành - giai đoạn 1	495	2350	Tập đoàn Cao su Việt Nam	Tây Ninh
Dốc Đá Trang	300	1807	Viglacera Yên Mỹ	Khánh Hòa
Sông Công II	296	3985	Viglacera Thái Nguyên	Thái Nguyên
Phúc Sơn	124	1836	Lê Đồng Bằng	Bắc Giang
Tân Phước 1	470	5937	Idico Tiền Giang	Tiền Giang
Hiệp Phụng	175	2938	Công ty đầu tư Hòa Phú	Hà Nội
Phúc Long mở rộng	329	5642	Đầu tư Phúc Long	Long An
Thọ Hoàng	250	3095	Ân Thi	Hưng Yên
Đồng Văn V giai đoạn 1	237	2911	CTCP Hạ tầng Hà Nam	Hà Nam
Châu Minh - Bắc Lý - Hương Lâm	106	1256	CTCP Hạ Tầng Công Nghệ Cao	Bắc Giang
Nam Tân Lập	245	2590	Sài GònTel Long An	Long An
Vinhome Vũng Áng	965	13276	CTCP Khu công nghiệp Vinhomes	Hà Tĩnh
Hoa Yên	269	3745	Fecon Hoa Yên	Bắc Giang
Công nghệ thông minh WHA	179	1320	WHA	Thanh Hóa
Gia Lạch	257	3745	Đầu tư xuất nhập khẩu Thăng Long	Hà Tĩnh
Yên Lư	120	1543	Tây Thái Bình Dương	Bắc Giang
Đồng Văn VI	250	3000	CTCP Cảng Quốc tế Hà Nam	Hà Nam
Xuân Quê - Song Nhân	1000		KCN Xuân Quê	Đồng Nai
Bàu Cạn - Tân Hiệp	1000	9252	KCN Tân Hiệp	Đồng Nai
Mở rộng Mỹ Xuân B1	110	1989	Idico Conac	BR-VT
Trung Thành	200	1657	CTCP Đầu tư Phát triển Hạ tầng Nam Định	Nam Định
Cẩm Liên	450	1840	Campella Quảng Bình	Quảng Bình
Hưng Phú	350	1939	Geleximco Hưng Phú	Thái Bình
Trần Yên	255	2184	Viglacera	Yên Bái

Nguồn: SSI RS

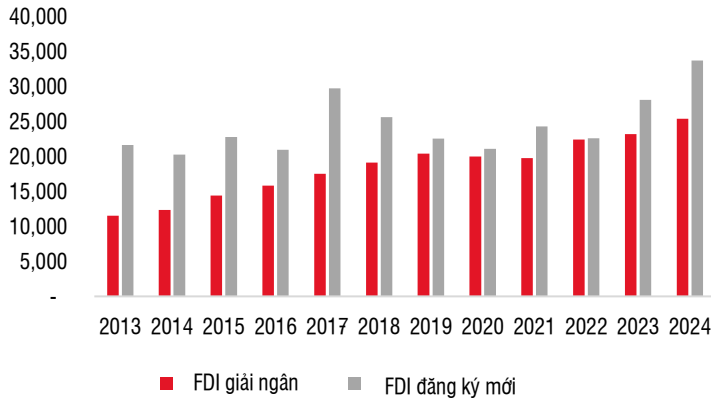
- **Thủ tục cấp phép thành lập KCN mới dự kiến sẽ được đẩy nhanh trong năm 2025.** Trong tháng 11/2024, Quốc hội đã ban hành luật sửa đổi và bổ sung 4 luật khác nhau (quy hoạch, đầu tư, đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP) và đầu thầu). Đáng chú ý, luật sửa đổi Luật Đầu tư này yêu cầu ủy quyền cấp chứng nhận đầu tư cho các KCN cho Ủy ban Nhân dân tỉnh, thay vì Thủ tướng Chính phủ. Việc phân quyền quản lý đất công nghiệp này sẽ đẩy nhanh việc thành lập các KCN mới, đặc biệt có lợi cho các công ty có nguồn đất chuyển đổi đáng kể, chẳng hạn như các doanh nghiệp trồng cao su.

Việc chuyển đổi đất trồng cao su thành khu công nghiệp đã mang lại kết quả tích cực. Trong năm 2024, 3 khu công nghiệp mới – Hiệp Thành ở tỉnh Tây Ninh, Xuân Quê Sông Nhạn ở tỉnh Đồng Nai và Bàu Cạn Tân

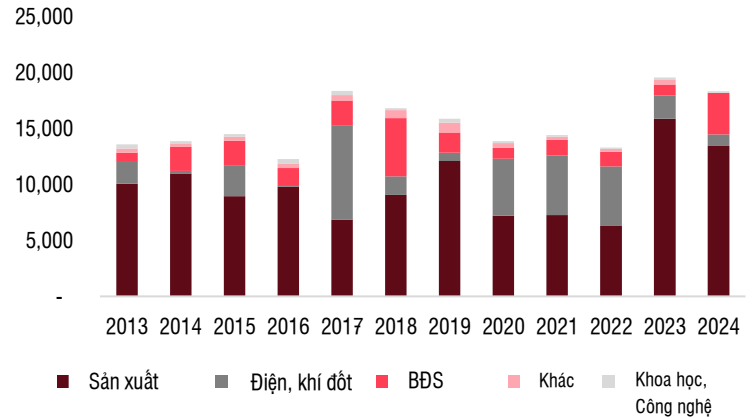
Hiệp, cũng ở tỉnh Đồng Nai - đã nhận được phê duyệt đầu tư để chuyển đổi từ đất trồng cao su, bao gồm 2.495 hecta tổng diện tích.

- **Dự báo diện tích đất công nghiệp cho thuê dự kiến sẽ ổn định trong năm 2025.** Các khách thuê FDI, là những khách hàng chiếm diện tích lớn nhất trong các KCN tại Việt Nam, đã cho thấy sự chậm lại trong hoạt động trong năm 2024, với tổng vốn FDI đăng ký đạt 38,23 tỷ USD (-3% svck). Tuy nhiên, trong tháng 1/2025, tổng vốn FDI đăng ký đã tăng vọt lên 4,33 tỷ USD (+48,6% svck), cho thấy xu hướng phục hồi mạnh mẽ hơn trong dòng vốn FDI vào Việt Nam trong năm 2025.

FDI giải ngân và FDI đăng ký (triệu USD)



FDI đăng ký mới (triệu USD), tháng 12/2013 – tháng 11/2024



Nguồn: MPI

Các khách thuê nước ngoài lớn tại các khu công nghiệp Việt Nam năm 2024

Công ty	Quốc gia	Ngành	Tổng giá trị đầu tư (triệu USD)	Địa điểm	KCN	Chủ đầu tư KCN	Diện tích (ha)
Trina Solar Cell	Trung Quốc	Năng lượng mặt trời	454	Bắc Giang	Vân Trung	FuGiang	25
Kokin Solar	Hồng Kông	Năng lượng mặt trời	275	Quảng Ninh	Texhong Hải Hà	Texhong Việt Nam	N.a
Hyosung	Hàn Quốc	Bio BDO	730	Bà Rịa - Vũng Tàu	Phú Mỹ II	IDICO	50
Hyosung	Hàn Quốc	PP và LPG	49	Bà Rịa - Vũng Tàu	Phú Mỹ II	IDICO	
Electronic Tripod	Đài Loan	Chất bán dẫn	250	Bà Rịa - Vũng Tàu	Châu Đức	Sonadezi Châu Đức	18
TVP	Nhật Bản	Chất bán dẫn	176	Bà Rịa - Vũng Tàu	Phú Mỹ III	Thanh Bình Phú Mỹ	12
BOE	Trung Quốc	Chất bán dẫn	277,5	Bà Rịa - Vũng Tàu	Phú Mỹ III	Thanh Bình Phú Mỹ	20
Advanced Optics	Hoa Kỳ	Chất bán dẫn	83	Đồng Nai	nhơn trạch I	IDICO	N.a
Regza	Trung Quốc	Điện tử	40	Đồng Nai	Long Thành	Sonadezi Long Thành	6
Jeil E&C	Hàn Quốc	Hậu cần	35,4	Đồng Nai	Công nghệ cao Long Thành	Amata	4,1
ZQ Vietnam	Trung Quốc	Sản xuất linh kiện nhựa	12	Đồng Nai	Công nghệ cao Long Thành	Amata	1,3
Kiswire Vietnam	Hàn Quốc	Thép	22,7	Bình Dương	Bàu Bàng	Becamex IDC	8,9
Pahong Vietnam	Đài Loan	Dệt may	65	Bình Dương	Bàu Bàng	Becamex IDC	16
Giant Manufacturing	Đài Loan	Sản xuất xe đạp	23	Bình Dương	VSIP II	VSIP	N.a
Amkor	Hàn Quốc	Chất bán dẫn	1070	Bắc Ninh	Yên Phong 2C	Viglacera	23
IKO Thompson	Nhật Bản	Vòng bi và thiết bị chuyển động tuyến tính	57	Quảng Ninh	Amata Sông Khoai	Amata	3

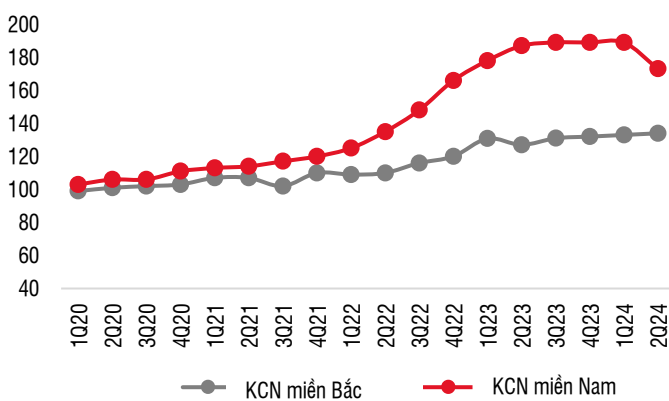
Nguồn: SSI

- **Giá thuê dự kiến sẽ tăng nhẹ từ 3% đến 5% trong năm 2025.** Theo CBRE, giá thuê dự kiến sẽ tăng từ 3% đến 9%/năm trong 3 năm tới tại các KCN phía Bắc, và từ 3% đến 7%/năm cho khu vực phía Nam trong cùng kỳ. Giá thuê trung bình tại các KCN phía Bắc dự kiến sẽ đạt 145 USD/m²/chu kỳ thuê, với tỷ lệ lấp đầy dự kiến là 82% cho năm 2025. Ngoài ra, giá thuê trung bình tại các khu công nghiệp phía Nam Việt Nam được dự báo sẽ đạt 178 USD/m²/chu kỳ thuê, với tỷ lệ lấp đầy là 89% cho năm 2025.

Theo Colliers, giá thuê tại các KCN chính ở Indonesia, bao gồm Karawang, Bekasi và Tangerang, trung bình là 176 USD/m²/chu kỳ thuê trong Q3/2024. Mức giá này cao hơn 14% so với giá trung bình tại các KCN phía Bắc, và tương đương với mức giá tại các KCN phía Nam.

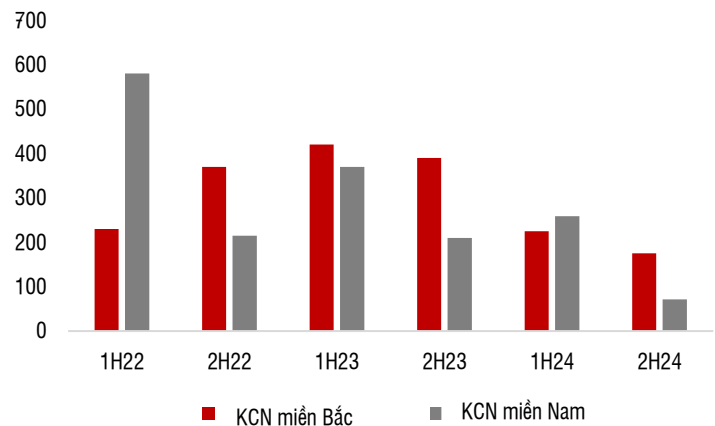
Do đó, dự kiến tốc độ tăng giá thuê cho các KCN sẽ chậm lại để tăng cường khả năng cạnh tranh với các thị trường khác như Indonesia, Ấn Độ và Malaysia.

Giá cho thuê tại KCN (USD/m²/chu kỳ thuê)



Nguồn: CBRE

Diện tích đất công nghiệp cho thuê tại các KCN (ha)



Nguồn: CBRE

4. Phân tích tài chính

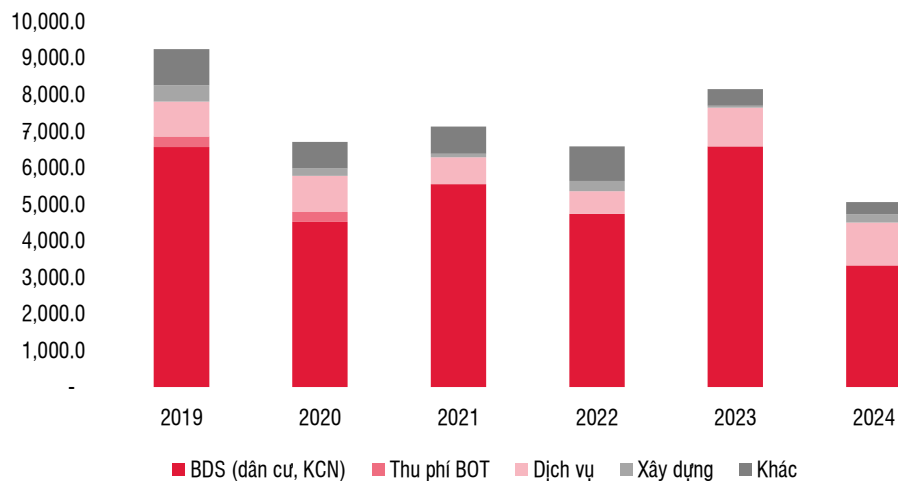
4.1. Doanh thu từ bất động sản (dân dụng và KCN)

Mảng bất động sản công nghiệp và dân dụng chiếm từ 65-80% tổng doanh thu của BCM trong giai đoạn từ năm 2018 đến năm 2024. Doanh thu này chủ yếu đến từ các hoạt động chuyển nhượng đất ở tại Thành phố mới Bình Dương, khu dân cư Hòa Lợi, khu tái định cư Bàu Bàng và hoạt động cho thuê tại các KCN như KCN Bàu Bàng, KCN mở rộng Bàu Bàng, KCN Thới Hòa và các KCN Mỹ Phước 1, 2 và 3.

Trong năm 2023, doanh thu từ bất động sản công nghiệp tăng vọt nhờ việc bán đất tại Thành phố mới Bình Dương cho CapitaLand, trị giá 4,7 nghìn tỷ đồng, tương đương 18,9 hecta. Tuy nhiên, trong năm 2024, công ty chỉ ghi nhận hợp đồng bán đất trị giá 1,3 nghìn tỷ đồng tại Khu dân cư Hòa Lợi cho Becamex IJC.

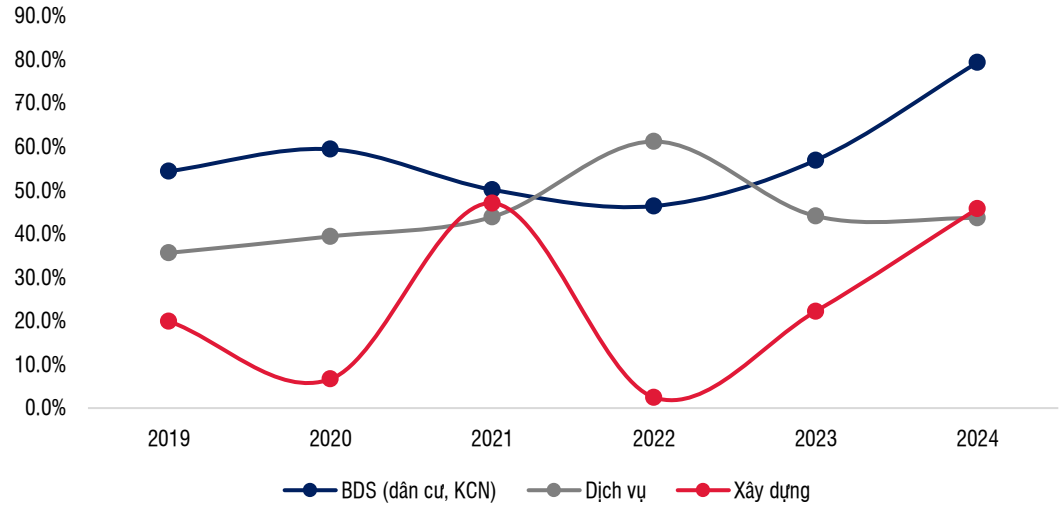
Biên lợi nhuận gộp từ các hoạt động kinh doanh bất động sản dao động từ 46% đến 73% trên các dự án được ghi nhận trong 6 năm qua do tính pháp lý rõ ràng của dự án và chi phí bồi thường thấp cho việc giải phóng mặt bằng.

Doanh thu theo mảng hoạt động của BCM trong giai đoạn 2018-2024



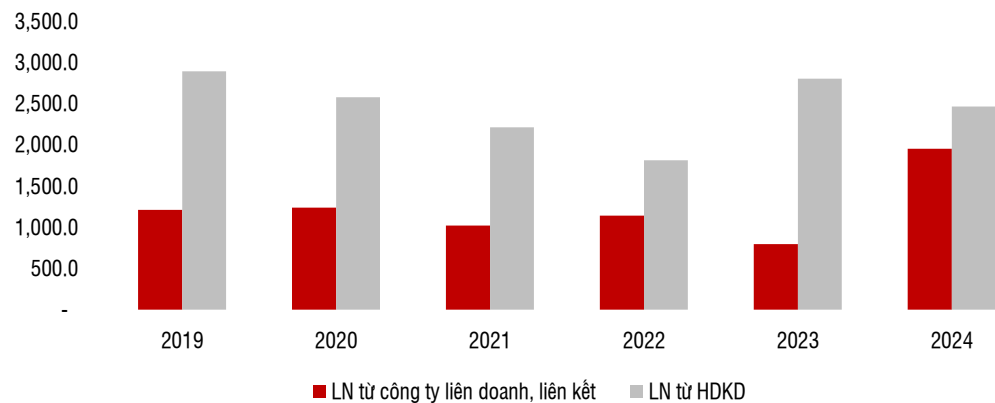
Nguồn: BCM, SSI Research

Dịch vụ KCN, bao gồm quản lý và bảo trì KCN, cung cấp điện và nước sạch cho khách thuê, chiếm từ 10-23% tổng doanh thu. Tỷ lệ lấp đầy tại 7 KCN hiện có của BCM trên 88%, tạo điều kiện cho việc mở rộng dịch vụ điện và nước của BCM (chủ yếu cung cấp cho khách thuê KCN). Biên lợi nhuận cho các hoạt động dịch vụ đã đạt từ 40-44%.

Biên lợi nhuận gộp theo mảng hoạt động của BCM trong giai đoạn 2018-2024 (%)

Nguồn: BCM, SSI Research

Thu nhập tài chính từ các liên doanh và công ty liên kết đóng góp chủ yếu trong tổng lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh của BCM (từ 40% đến 80%). Một phần lớn thu nhập tài chính này được ghi nhận từ liên doanh KCN Việt Nam Singapore (VSIP), trong đó BCM nắm giữ 49% cổ phần.

Lợi nhuận từ các liên doanh và công ty liên kết tại BCM trong giai đoạn 2019-2024 (tỷ đồng)

Nguồn: BCM

Trong giai đoạn từ năm 2019 đến năm 2023, chúng tôi nhận thấy phần lớn lợi nhuận từ các công ty liên doanh và liên kết chủ yếu đến từ VSIP và Becamex IJC. Ngược lại, BWID vẫn ghi nhận lỗ, chủ yếu do tỷ lệ lắp đầy thấp liên tục của các nhà xưởng xây sẵn.

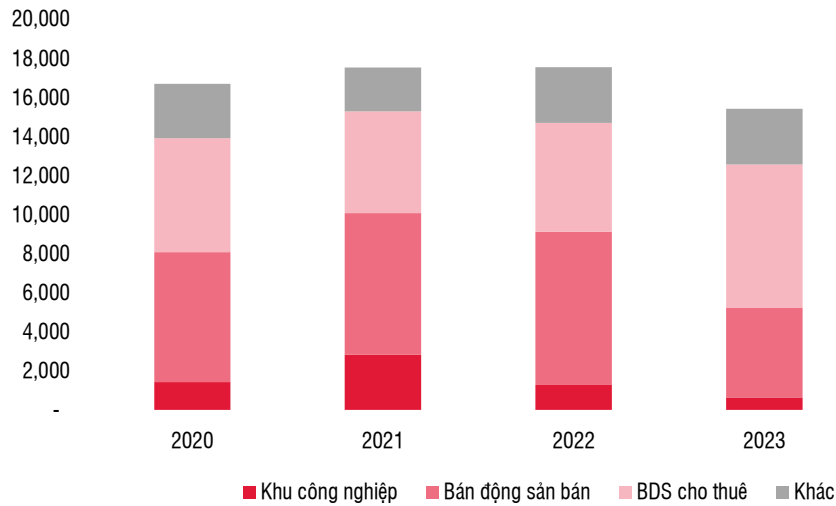
Lợi nhuận phân phối từ các liên doanh và công ty liên kết của BCM trong giai đoạn 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
VSIP	933	593	778	994	747
Setina – Becamex	43,6	53,9	0,6	36	13
Công ty cổ phần dược phẩm Savi	42,5	40,8	46	38	37
Công ty cổ phần công nghệ và truyền thông Việt Nam	35,4	23	7,3	16	38
Becamex Tokyu	8,9	48,3	63	-0,5	-11
Công ty cổ phần phát triển giáo dục miền Đông	50,2	51	26	44	38
Biwase	119	133	68		
BW	-35	151	-209	-242	-299
Becamex Bình Phước	6,8	13,1	-65	11	54
Cao su Bình Dương	9,9	8,1	4,5	-6,7	-11
Becamex Bình Định	-1,9	13,4	2,5	4,3	42
Becamex IJC			309	252	196

Nguồn: BCM

4.2. Bảng cân đối kế toán

Hàng tồn kho của BCM chủ yếu bao gồm bất động sản nhà ở nằm tại Thành phố mới Bình Dương. Đến năm 2024, giá trị của hàng tồn kho này dự kiến sẽ đạt 11,5 nghìn tỷ đồng.

Hàng tồn kho của BCM giai đoạn 2020-2024

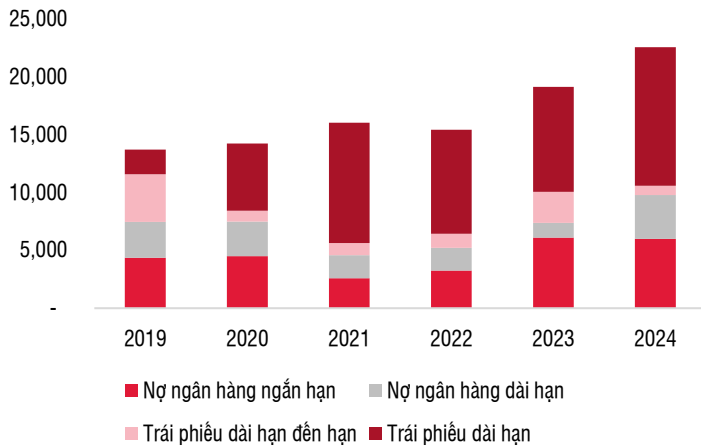
Nguồn: BCM, SSI RS

Trong năm 2024, BCM đã ghi nhận 976 tỷ đồng trái phiếu đáo hạn (-70% svck). Đồng thời, các khoản vay ngân hàng dài hạn đã tăng đáng kể lên 3,78 nghìn tỷ đồng, đến từ các khoản vay dài hạn từ Ngân hàng Thương mại Cổ phần Hàng Hải Việt Nam (MSB), chiếm 32% tổng số khoản vay ngân hàng dài hạn.

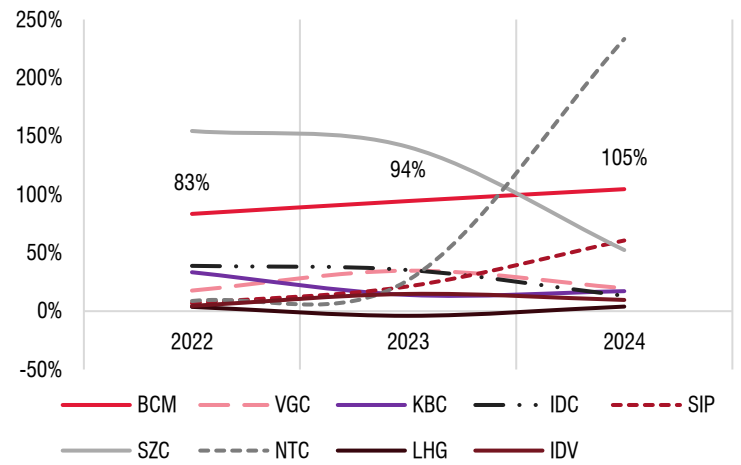
Đồng thời, công ty đã phát hành trái phiếu dài hạn, làm gia tăng giá trị trái phiếu đang lưu hành lên 11,9 nghìn tỷ đồng (+31% svck).

Trong giai đoạn từ năm 2022 đến năm 2024, các hệ số sức khỏe tài chính của BCM đã liên tục tăng. Đáng chú ý, tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu (D/E) đã tăng đáng kể trong khoảng thời gian này, lên mức 1,05x vào năm 2024 – cao hơn mức trung bình ngành là 0,7x.

Vốn ngắn hạn và dài hạn của BCM (tỷ đồng)



D/E của các doanh nghiệp KCN niêm yết trong giai đoạn 2022-2024



Nguồn: BCM, SSI RS

5. Triển vọng

5.1. KCN của BCM: Động lực tăng trưởng chính giữa bối cảnh đất hạn chế

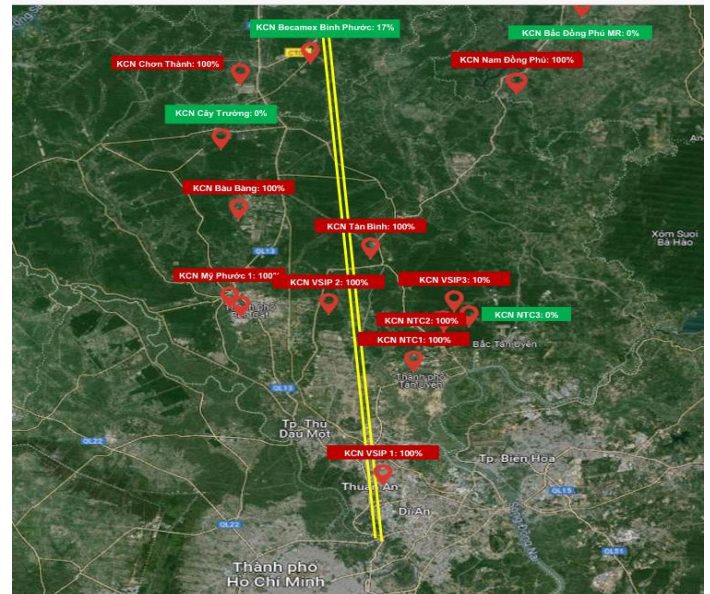
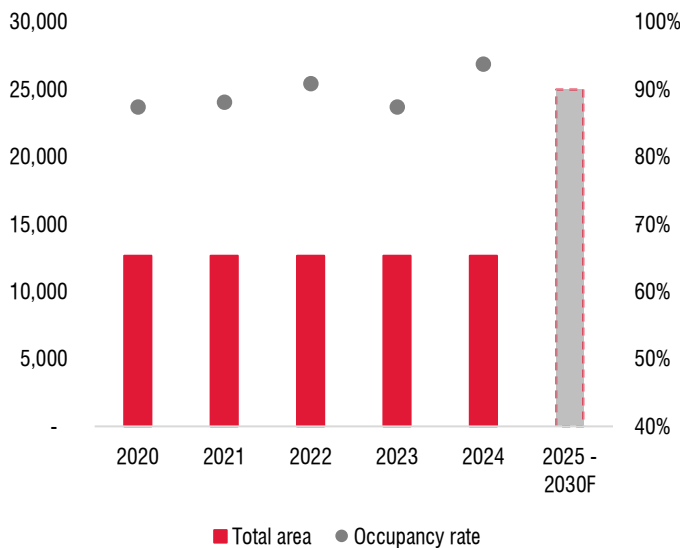
- **Bình Dương - Một trong những Trung tâm Công nghiệp lớn nhất cả nước**

Theo Ban quản lý KCN Bình Dương, Bình Dương có 28 KCN đang hoạt động với 11.962 hecta tổng diện tích. Với tỷ lệ lấp đầy trên 93,44%, tỉnh Bình Dương có tỷ lệ lấp đầy KCN cao nhất cả nước. Do đó, KCN VSIP 3, bắt đầu hoạt động trong năm 2023, có lợi thế lớn trong việc thu hút các nhà đầu tư lớn như Lego và Pandora.

Trong năm 2024, tỉnh Bình Dương đã thu hút hơn 1,9 tỷ USD vốn FDI. Tính đến nay, Bình Dương có gần 4.400 dự án FDI với tổng vốn đăng ký vượt trên 42,4 tỷ USD, xếp thứ 6 trong cả nước về vốn FDI.

Việc hoàn thành Đường Vành đai 3, Đường Vành đai 4 của TP.HCM, Đường cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành và đoạn đường HCM qua tỉnh Bình Dương sẽ tạo động lực mạnh mẽ cho FDI.

Tổng diện tích (nghìn ha) và tỷ lệ lấp đầy (%) của các KCN tại Bình Dương Đường cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành



Nguồn: SSI Research

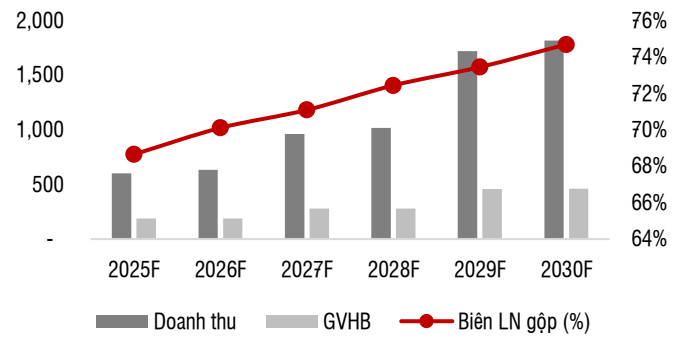
- **Dự án KCN Bàu Bàng mở rộng dự kiến sẽ tăng mạnh trong năm 2025**

Dự án KCN Bàu Bàng mở rộng còn lại 380 hecta đất cần giải phóng mặt bằng. Chi phí bồi thường giải phóng mặt bằng ước tính là 4.587 tỷ đồng, tương đương khoảng 12 tỷ đồng/hecta. Khi hoàn thành giải phóng mặt bằng, tổng doanh thu từ dự án có thể đạt 12,8 nghìn tỷ đồng, LNST dự kiến đạt 4,1 nghìn tỷ đồng cho toàn bộ dự án.

Các chỉ số tài chính của dự án KCN Bàu Bàng mở rộng

Tổng diện tích (ha)	1.000
GPA (ha)	716
Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	11.530
+ Chi phí xây dựng	3.625
+ Chi phí bồi thường giải phóng mặt bằng	5.478
+ LUR	1.709
+ Chi phí khác	717
IRR	21,82%

Nguồn: BCM, SSI RS

Doanh thu và giá vốn (tỷ đồng) của KCN Bàu Bàng mở rộng

Nguồn: BCM, SSI RS

- KCN Cây Trường dự kiến sẽ được cho thuê vào Q1/2026**

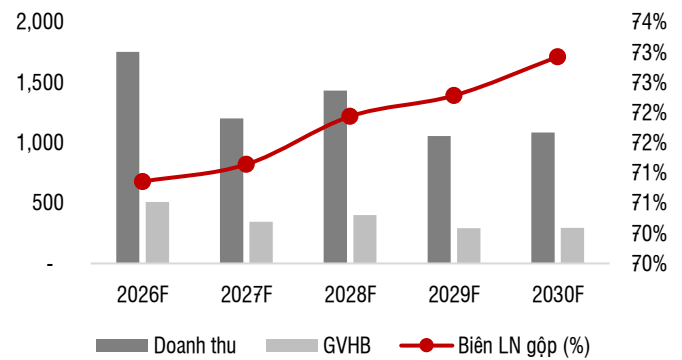
KCN Cây Trường dự kiến sẽ được cho thuê vào Q1/2026, sau khi được phê duyệt quy hoạch chi tiết tổng thể 1/500 vào tháng 8/2024.

Trong năm 2026, chúng tôi dự kiến sẽ có thêm 26,2 hecta đất được cho thuê với giá 145 USD/m²/chu kỳ thuê. Hoạt động cho thuê này dự kiến sẽ tạo ra doanh thu đáng kể là 968 tỷ đồng (+100% YoY). Lợi nhuận gộp từ hoạt động cho thuê này dự kiến sẽ đạt 681 tỷ đồng.

Các chỉ số tài chính của dự án Cây Trường

Tổng diện tích (ha)	700
GPA (ha)	505
Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	5.459
+ Chi phí xây dựng	2.100
+ Chi phí bồi thường giải phóng mặt bằng	2.195
+ LUR	-
+ Chi phí khác	1.164
IRR	15,65%

Nguồn: BCM, SSI RS

Doanh thu và giá vốn (tỷ đồng) của KCN Cây Trường

Nguồn: BCM, SSI RS

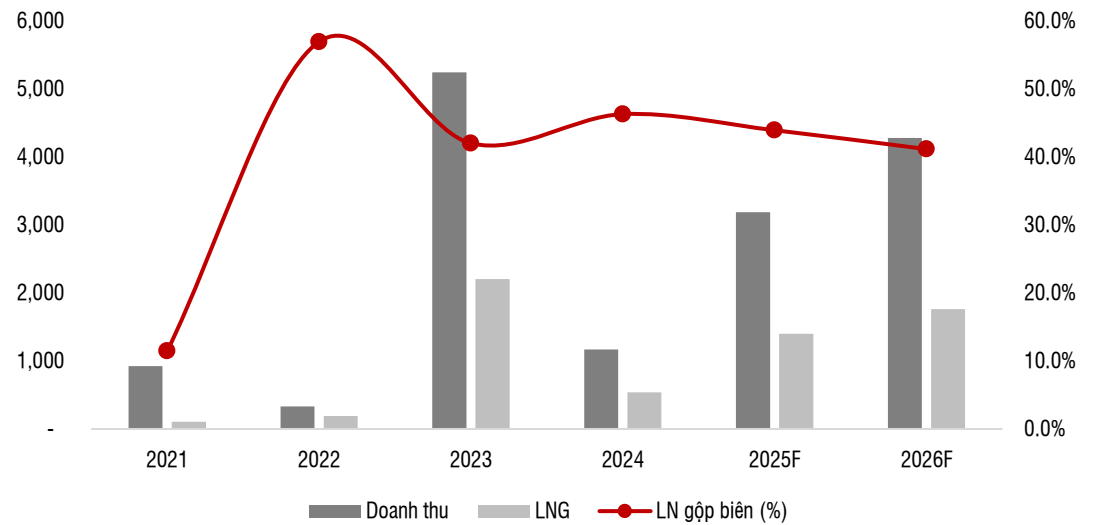
Kỳ vọng tăng trưởng tích cực cho Thành phố Mới Bình Dương

Chúng tôi dự BCM sẽ tiếp tục bán đất tại Thành phố Mới Bình Dương, với một số điểm nổi bật chính như sau:

Thanh khoản Cải thiện: Kết nối hạ tầng giữa Thành phố Mới Bình Dương và TP. HCM đã được cải thiện với các dự án như Đường cao tốc TP. HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành, bắt đầu khởi công vào tháng 1/2025 và dự kiến hoàn thành vào năm 2027, Đường Vành đai 3 và Đường tạo lực Bắc Tân Uyên - Phú Giáo - Bàu Bàng. Ngoài ra, BCM hợp tác với các nhà phát triển bất động sản lớn như CapitalLand, đã mua 18,9 hecta đất tại Thành phố Mới Bình Dương để phát triển dự án Sycamore.

Hoàn thành thủ tục pháp lý: Thành phố Mới Bình Dương còn lại 452 hecta diện tích đã hoàn tất chi phí giải phóng mặt bằng và tất cả các thủ tục pháp lý.

Doanh thu, Lợi nhuận gộp (tỷ đồng) và Biên lợi nhuận gộp của Dự án Thành phố Mới Bình Dương



Nguồn: SSI RS

VSIP thúc đẩy triển vọng lợi nhuận của BCM

VSIP 3 - Một trong những dự án hiệu quả cao của VSIP: Chúng tôi ước tính hoạt động của KCN VSIP 3 tại tỉnh Bình Dương, sẽ đóng góp từ 847-1.047 tỷ đồng vào lợi nhuận trước thuế của VSIP trong giai đoạn 2024-2027.

Các dự án KCN mới khác dự kiến sẽ tạo ra doanh thu từ năm 2025. Các KCN mới bắt đầu hoạt động bao gồm KCN VSIP Cần Thơ Giai đoạn 1 (tổng diện tích là 293,7 hecta, vốn đầu tư gần 3.718 tỷ đồng), VSIP Bắc Ninh II (tổng diện tích 272 hecta) và VSIP Nghệ An 2 (tổng diện tích 500 hecta). Các dự án này dự kiến sẽ tạo ra doanh thu thông qua liên doanh VSIP và đóng góp vào doanh thu BCM bắt đầu từ năm 2025.

Theo đó, **lợi nhuận của VSIP dự kiến sẽ chiếm hơn một nửa lợi nhuận trước thuế của BCM trong giai đoạn này.**

Danh mục KCN của VSIP

KCN	Địa điểm	Diện tích đất thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)	Giá cho thuê (USD/m ² /chu kỳ thuê)	Diện tích còn lại (ha)
VSIP IIA Bình Dương	Bình Dương	706	98%	97	12
VSIP III Bình Dương	Bình Dương	732	15%	193	623
VSIP Bắc Ninh II	Bắc Ninh	192	38%	164	119
VSIP Quảng Ngãi - giai đoạn 1	Quảng Ngãi	482	62%	84	184
VSIP Nghệ An I	Nghệ An	278	90%	158	28
VSIP Quảng Ngãi - giai đoạn 2	Quảng Ngãi	355	0%	84	355
VSIP Nghệ An II - Giai đoạn 1	Nghệ An	404	19%	68	327
VSIP Hà Tĩnh	Hà Tĩnh	138	0%	64	138
VSIP Cần Thơ -Giai đoạn 1	Cần Thơ	210	0%	136	210
VSIP Lạng Sơn	Lạng Sơn	428	0%	93	428
VSIP Thái Bình	Thái Bình	235	0%	119	235
VSIP Quảng Trị	Quảng Trị	349	0%	71	349
VSIP Bắc Ninh	Bắc Ninh	344	98%	315	7
VSIP Hải Phòng	Hải Phòng	367	95%	206	19

Nguồn: VSIP

5.2. BWID - Lợi nhuận dự kiến từ năm 2025

Triển vọng tích cực cho các nhà máy xây sẵn tại Việt Nam. Theo CBRE, có một số lý do để hỗ trợ sự phát triển của các nhà máy xây sẵn tại Việt Nam:

- Các khu công nghiệp với diện tích đất hạn chế đẩy giá thuê lên cao, làm cho các nhà xưởng xây sẵn trở thành một lựa chọn hấp dẫn để tối đa hóa không gian.
- Sự phát triển của thương mại điện tử và nhu cầu giao hàng nhanh thúc đẩy việc sử dụng các kho và nhà xưởng xây sẵn ở các khu vực đô thị có diện tích đất hạn chế.
- Các nhà xưởng xây sẵn đang thu hút sự chú ý và mở rộng tại Việt Nam.

Chúng tôi dự báo BWID sẽ có lãi trong giai đoạn 2025 và 2026. Theo CBRE, nhu cầu về các kho xây sẵn dự kiến sẽ tăng trưởng hai con số trong giai đoạn 2025-2026. Tính đến cuối năm 2024, tỷ lệ lấp đầy tại các nhà xưởng và nhà kho xây sẵn của BW là 89% (điều này phản ánh tỷ lệ lấp đầy các dự án hoạt động của BW đang được rút ngắn về mức 1,5 năm (RBF) hoặc 1 năm (RBW)). Chúng tôi dự đoán rằng việc hoàn thành khoảng 1 triệu mét vuông dự án mới vào năm 2025 sẽ nhanh chóng được thị trường hấp thụ. Do đó, chúng tôi dự báo BWID sẽ có lãi vào năm 2025.

5.3. Triển vọng năm 2025

Chúng tôi dự báo doanh thu sẽ đạt 7,2 nghìn tỷ đồng (+40% svck) và LNST sẽ đạt 3,64 nghìn tỷ đồng (+57,5% svck) với các động lực tăng trưởng chính như sau:

- (1) **Bất động sản dân dụng:** Chúng tôi giả định BCM sẽ bán 20 hecta cho các nhà đầu tư thứ cấp dựa trên các biên bản ghi nhớ đã ký trước đó. Trong chuyến thăm Thành phố mới Bình Dương, chúng tôi đã quan sát thấy tiến độ xây dựng nhanh chóng tại các dự án hợp tác với các đối tác của Becamex như Becamex Tokyu, CapitalLand và Gamuda. Do đó, chúng tôi càng tin tưởng vào các hợp đồng chuyển nhượng sắp tới tại Thành phố mới Bình Dương. Doanh thu và lợi nhuận gộp dự kiến sẽ lần lượt đạt 5,4 nghìn tỷ đồng (+141% svck) và 3,6 nghìn tỷ đồng (+60,9% svck).
- (2) **Các khu công nghiệp:** KCN Bàu Bàng mở rộng dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động vào cuối năm 2025. Các KCN này dự kiến sẽ có tổng diện tích cho thuê là 30,7 hecta. Giá cho thuê trung bình dự kiến là 140 USD/m²/chủ kỳ thuê. Cụ thể, doanh thu từ các KCN này dự kiến sẽ đạt 897 tỷ đồng (+55,3% svck). Ngoài ra, lợi nhuận gộp từ các hoạt động này dự kiến sẽ đạt 602 tỷ đồng (+20% svck).
- (3) **Lợi nhuận từ các liên doanh:** Chúng tôi dự báo lợi nhuận từ các liên doanh sẽ đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+27,3% svck). Trong đó, lợi nhuận từ liên doanh VSIP sẽ đóng góp 1,9 nghìn tỷ đồng (+26,5% svck), chủ yếu từ việc cho thuê 270 hecta (+21% svck) và tăng giá bán trung bình 5% svck tại các KCN như VSIP 3 (Bình Dương), VSIP Bắc Ninh 2 (Bắc Ninh), VSIP Hải Phòng (Hải Phòng) và VSIP Nghệ An 2 (Nghệ An). Ngoài ra, lợi nhuận từ liên doanh BWID dự kiến sẽ ghi nhận 100 tỷ đồng LNST (+100% svck) trong năm 2025.

	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	6.505	6.982	6.506	8.203	5.195	7.278
Giá vốn hàng bán	-3.244	-3.759	-3.770	-4.448	-1.802	-3.446
Lợi nhuận gộp	3.261	3.223	2.736	3.755	3.393	3.832
Chi phí bán hàng	-703	-624	-764	-868	-1.062	-952
Chi phí quản lý	-650	-597	-536	-583	-675	-722
Lợi nhuận từ HĐKD	2.470	2.262	1.773	2.836	2.468	4.054
Lợi nhuận trước thuế	2.487	1.791	1.895	2.730	2.451	4.054
Lợi nhuận sau thuế	2.186	1.504	1.714	2.314	2.309	3.638
Tăng trưởng LNST (%)	-17%	-31%	14%	35%	0%	55,70%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.986	1.451	1.685	2.441	2.105	3.444
P/E	20,9	45,3	49,5	25,3	33,4	22,1
P/B	2,6	4,1	4,9	3,3	4	3,8
Tỷ suất cổ tức	1,5%	2,0%	1,0%	1,3%	1,2%	1,1%
D/E	0,87	0,97	0,88	1,01	1,15	0,92

Nguồn: BCM, SSI Research

6. Định giá và luận điểm đầu tư

Sử dụng phương pháp tổng hợp các thành phần (SOTP), chúng tôi định giá cổ phiếu của BCM dựa trên các yếu tố sau:

- (1) **Đất ở:** Chúng tôi giả định rằng diện tích còn lại của Thành phố Mới Bình Dương sẽ được bán sỉ cho các nhà đầu tư thứ cấp, với giá bán tham chiếu dựa trên thỏa thuận với CapitaLand. Ngoài ra, giá bán cho các dự án như Khu dân cư Hamlet 5F Lai Uyên và Tân Vĩnh Hiệp, với khu vực tái định cư dựa trên các giao dịch gần đây nhất.
- (2) **Khu công nghiệp:** Chúng tôi giả định rằng diện tích thương mại còn lại trong KCN Bàu Bàng mở rộng, với tổng cộng 248 hecta, sẽ được cho thuê với tỷ lệ hàng năm từ 15-30 hecta, với giá thuê trung bình là 140 - 145 USD/m²/chu kỳ thuê. Đồng thời, KCN Cây Trường dự kiến sẽ bắt đầu cho thuê trước cuối năm 2025, với giá thuê hàng năm là 140 - 145 USD/m²/chu kỳ thuê và diện tích cho thuê trung bình là 30 hecta/năm.
- (3) Chúng tôi giả định diện tích còn lại có thể cho thuê trong các khu công nghiệp VSIP, tổng cộng 3.000 hecta, sẽ tiếp tục được cho thuê trong những năm còn lại của chu kỳ thuê. Giá trị hiện tại ròng (NPV) có thể đạt 19 nghìn tỷ đồng.
- (4) BWID được định giá dựa trên thỏa thuận gần đây nhất, trong đó ESR đã mua lại 15.75% cổ phần của BW ([link](#)).

	Phương pháp	Giá trị (triệu đồng)
Tổng giá trị đất (TP mới + khu dân cư)	DCF	63.768
KCN	NPV	11.345
Đầu tư tài chính		39.116
1.VSIP	NPV	19.639
2.Becamex Tokyu	BV	3.601
3.BW Industrial	Giá giao dịch	8.041
4. Khoản đầu tư khác	BV	7.835
Tiền mặt	BV	2.505
Nợ		23.628
RNAV		93.106
Cổ phiếu đang lưu hành		1.035.000.000
Giá (đồng)		89.900

Luận điểm đầu tư: Becamex IDC (HOSE: BCM) tiếp tục là doanh nghiệp đứng đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp cả nước, với 357 hecta đất còn lại và vó thêm 452 hecta đất thương mại tại Thành phố Mới Bình Dương, hoàn toàn thuộc sở hữu của BCM. Hơn nữa, liên doanh VSIP dự kiến sẽ đạt tăng trưởng hai con số trong giai đoạn 2025-2026. Dựa trên những triển vọng tích cực, chúng tôi có khuyến nghị **KHẢ QUAN** và giá mục tiêu là **89.900 đồng/cổ phiếu**.

Rủi ro: (1) Thanh khoản thấp tại Thành phố Mới Bình Dương; (2) Việc triển khai các KCN mới không đúng tiến độ do các thủ tục pháp lý và chi phí bồi thường cao; và (3) chi phí lãi suất cao hơn. Chúng tôi ước tính rằng lãi suất tăng 1% sẽ làm tăng chi phí lãi của BCM lên 151 tỷ đồng (6,3 triệu USD) - tương đương với 5% LNST của BCM.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.985	1.071	1.332	2.210	2.321
+ Đầu tư ngắn hạn	214	436	87	294	265
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	4.942	5.315	7.024	8.066	8.631
+ Hàng tồn kho	20.931	20.861	19.833	21.206	22.699
+ Tài sản ngắn hạn khác	75	168	163	56	181
Tổng tài sản ngắn hạn	29.147	27.851	28.440	31.883	34.096
+ Các khoản phải thu dài hạn	318	570	533	243	520
+ GTCL Tài sản cố định	1.220	1.244	1.159	1.050	1.198
+ Bất động sản đầu tư	456	425	2.535	2.674	2.674
+ Tài sản dài hạn dở dang	2.297	1.893	3.191	3.046	2.212
+ Đầu tư dài hạn	15.059	15.884	17.226	19.488	21.437
+ Tài sản dài hạn khác	456	423	338	441	4.631
Tổng tài sản dài hạn	19.805	20.438	24.983	26.943	20.972
Tổng tài sản	48.952	48.290	53.423	58.826	55.068
+ Nợ ngắn hạn	18.470	18.642	22.997	21.453	19.478
Trong đó: vay ngắn hạn	4.248	4.951	9.385	7.903	1.573
+ Nợ dài hạn	13.337	11.703	10.952	16.844	9.015
Trong đó: vay dài hạn	12.386	10.936	10.331	15.724	9.049
Tổng nợ phải trả	31.808	30.344	33.951	38.297	28.493
+ Vốn góp	10.350	10.350	10.350	10.350	13.350
+ Thặng dư vốn cổ phần	12	12	12	12	12
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4.772	5.161	6.303	6.606	10.230
+ Quý khác	2.011	2.422	2.074	2.594	2.983
Vốn chủ sở hữu	17.145	17.945	19.472	20.529	26.575
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	48.952	48.290	53.423	58.826	55.068
Lưu chuyển tiền tệ					
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	524	518	-3.150	-777	3.328
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.078	-880	472	-1.158	1.409
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	1.945	-1.538	2.939	2.813	-2.435
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.390	-1.900	261	878	2.303
Tiền đầu kỳ	1.776	2.985	1.070	1.331	2.209
Tiền cuối kỳ	3.166	1.085	1.331	2.209	4.512
Các hệ số khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	1,58	1,49	1,24	1,49	1,75
Hệ số thanh toán nhanh	0,44	0,37	0,37	0,5	0,59
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,16	0,06	0,06	0,1	0,12
Nợ ròng / EBITDA	4,97	5	4,84	5,35	1,63
Khả năng thanh toán lãi vay	2,93	3,15	3,98	2,86	6,27
Ngày phải thu	258,4	298,2	312,5	566,7	432,8
Ngày phải trả	16,6	32	23,7	17,1	26,1
Ngày tồn kho	2.032,3	2.019,5	1.627,5	4.295,3	2.404,4
Cơ cấu vốn					
Nợ/Tổng tài sản	0,35	0,37	0,36	0,35	0,48

Nguồn: BCM, SSI dự báo

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Doanh thu thuần	6.982	6.506	8.203	5.195	7.278
Giá vốn hàng bán	-3.759	-3.770	-4.448	-1.802	-3.446
Lợi nhuận gộp	3.223	2.736	3.755	3.393	3.832
Doanh thu hoạt động tài chính	114	74	88	95	103
Chi phí tài chính	-875	-880	-905	-1.309	-769
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-624	-764	-868	-1.062	-952
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-597	-536	-583	-675	-722
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2.262	1.773	2.836	2.468	4.054
Thu nhập khác	-472	121	-108	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1.791	1.895	2.730	2.451	4.054
Lợi nhuận ròng	1.504	1.714	2.314	2.309	3.638
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.451	1.685	2.441	2.105	3.444
Lợi ích của cổ đông thiểu số	53	29	-143	204	194
EPS cơ bản (VND)	1.402	1.628	2.341	2.034	3.327
Giá trị sổ sách (VND)	15.585	16.360	17.973	17.838	19.907
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	800	800	800	800	800
EBIT	2.559	2.774	3.604	3.744	4.823
EBITDA	2.745	2.964	3.799	4.006	5.091
Tăng trưởng					
Doanh thu	7,3%	-6,8%	26,1%	-36,7%	40,1%
EBITDA	-17,0%	8,0%	28,2%	5,4%	27,1%
EBIT	-16,6%	8,4%	29,9%	3,9%	28,8%
Lợi nhuận ròng	-31,2%	14,0%	35,0%	-0,2%	57,5%
Vốn chủ sở hữu	-0,2%	4,7%	8,5%	5,4%	29,5%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	29,0%
Tổng tài sản	1,0%	-1,4%	10,6%	10,1%	-6,4%
Định giá					
P/E	45,3	49,5	25,3	33,4	22,2
P/B	4,1	4,9	3,3	4	3,8
Giá/Doanh thu	9,4	12,8	7,5	11,8	10,7
Tỷ suất cổ tức	2,0%	2,0%	1,0%	1,3%	1,2%
Các hệ số khả năng sinh lời					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46,2%	42,1%	45,8%	65,3%	52,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	-989,6%	-717,8%	34,6%	47,5%	55,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	21,5%	26,3%	28,2%	44,4%	50,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	8,9%	11,7%	10,6%	20,4%	13,1%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	8,5%	8,2%	7,1%	13,0%	9,9%
ROE		8,8%	9,8%	15,7%	15,5%
ROA	3,1%	3,5%	4,6%	3,6%	6,3%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Phân tích

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6732

Phân tích Ngành Điện

Trịnh Anh Tuấn

Trưởng phòng Phân tích

tuanta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8713

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28)3824 2897 ext. 6735

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702