

# Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp BECAMEX IDC (HOSE: BCM)

Quỹ đất chiến lược sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng trong nhiều năm

---

Tháng 2/2025

# Tổng quan

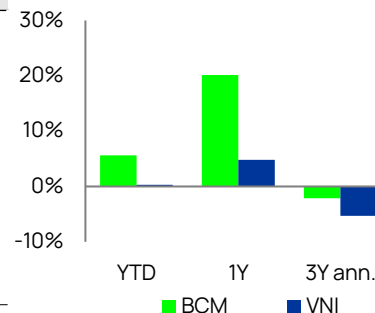
---

- ✓ **Nhà phát triển KCN hàng đầu cùng các công ty liên doanh/liên kết:** Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp – Becamex IDC (HOSE: BCM) là nhà phát triển KCN hàng đầu tại Bình Dương, với khoảng 950 ha đất KCN thương phẩm và khoảng 1.200 ha đất KĐT thương phẩm. Ngoài ra, BCM nắm giữ 49% cổ phần tại VSIP (sở hữu quỹ đất KCN lớn nhất Việt Nam) và 24% cổ phần tại BW Industrial (nhà phát triển logistics hàng đầu Việt Nam).
- ✓ **Quỹ đất dồi dào sẽ thúc đẩy triển vọng tăng trưởng lợi nhuận:** Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTTS sẽ tăng 33%/40% YoY trong năm 2025/26, được thúc đẩy bởi kỳ vọng thị trường BĐS nhà ở tại Bình Dương sẽ phục hồi và kế hoạch mở bán KCN Cây Trường (tổng diện tích đất là 700 ha) cũng như giai đoạn còn lại tại KCN Bàu Bàng Mở rộng (tổng diện tích đất là 320 ha). Nguồn cung đất KCN/KĐT dồi dào của BCM tại Bình Dương sẽ hỗ trợ mạnh mẽ cho doanh số bán đất trong thập kỷ tới. Lợi thế chiến lược này, cùng với quỹ đất KCN hạn chế trong khu vực, tạo ra triển vọng tích cực cho doanh số bán đất. Ngoài ra, quá trình đô thị hóa, phát triển hạ tầng và sự khan hiếm quỹ đất tại TP.HCM cũng sẽ củng cố triển vọng doanh số bán đất KĐT của BCM. Dự án Thành phố Mới Bình Dương (BDNC) rộng 1.000 ha, do BCM phát triển nhằm trở thành trung tâm điều hành của Bình Dương, gần đây đã thu hút các nhà phát triển BĐS nước ngoài như CapitaLand, Gamuda Land và Tokyu.
- ✓ **Công ty liên kết có giá trị giúp gia tăng lợi nhuận:** Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ công ty liên doanh/liên kết sẽ lần lượt tăng 17%/18% trong năm 2025/26, chiếm 72%/60% lợi nhuận sau thuế (LNST) của BCM trong giai đoạn này. Mức tăng này được hỗ trợ bởi 2 yếu tố chính: (1) chúng tôi dự báo VSIP sẽ ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng mạnh, nhờ vào doanh số bán đất KCN vững chắc trong năm 2024 và triển vọng trung hạn đầy hứa hẹn từ các dự án mở bán mới và (2) BW Industrial dự kiến tăng trưởng đáng kể, sau khi đạt điểm hòa vốn trong năm 2024, so với khoản lỗ ròng trị giá khoảng 1,2 nghìn tỷ đồng vào năm 2023.
- ✓ **Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của BCM ở mức 91.000 đồng/cổ phiếu**, cao hơn 22% so với giá đóng cửa phiên 24/02 là 74.500 đồng/cổ phiếu, với lợi suất cổ tức là 1,3%. Chúng tôi tin rằng dòng tiền từ kế hoạch đầu giá 300 triệu cổ phiếu mới (tương đương 29% tổng số cổ phiếu đang lưu hành, dự kiến vào tháng 4/2025) có thể tạo động lực tăng trưởng cho định giá của BCM, do nguồn vốn thu được sẽ giúp công ty đẩy nhanh tiến độ phát triển các dự án KCN và góp vốn vào công ty liên kết. Vui lòng tham khảo Trang 18 để xem phân tích độ nhạy đối với giá trị hợp lý của BCM (theo ước tính của chúng tôi), dựa trên các thay đổi trong giả định về mức giá đăng ký mua cổ phiếu, với giá giả định là 69.600 đồng/cổ phiếu.

## Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp – Becamex IDC (HOSE: BCM)

<b>Ngành</b>	<b>KCN &amp; BĐS</b>	
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>24/02/2025</b>	
Giá hiện tại	74.500 VND	
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>91.000 VND</b>	
TL tăng	+22,1%	
Lợi suất cổ tức	1,3%	
GT vốn hóa	75 nghìn tỷ đồng	
Room KN	24 nghìn tỷ đồng	
GTGD/ngày (30n)	25 tỷ đồng	
Cổ phần Nhà nước	95,4%	
SL CP lưu hành	1.035 tr	
	<b>BCM</b>	<b>Ngành</b>
P/E (trượt)	38,5x	18,6x
P/B (hiện tại)	4,0x	2,1x
ROE	11,1%	13,1%
ROA	4,1%	4,8%

	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	6.565	7.883	5.195	8.591	12.422
Doanh thu % YoY	-6,0%	20,1%	-34,1%	65,4%	44,6%
Lợi nhuận từ HĐKD (tỷ đồng)	1.477	2.783	1.655	2.638	4.031
Lợi nhuận từ HĐKD % YoY	-26,2%	88,4%	-40,5%	59,4%	52,8%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.700	2.423	2.106	2.796	3.909
LNST sau lợi ích CĐTS % YoY	17,2%	42,5%	-13,1%	32,8%	39,8%
EPS % YoY	19,3%	47,3%	-13,5%	32,8%	39,8%
Biên lợi nhuận gộp	42,3%	53,9%	65,3%	52,7%	54,5%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	22,5%	35,3%	31,9%	38,7%	32,5%
Biên lợi nhuận ròng	25,9%	30,7%	40,5%	32,5%	31,5%
ROE	10,4%	13,7%	11,1%	13,8%	17,5%
Nợ vay ròng/VCSH	80,9%	94,0%	103,1%	117,1%	118,5%
P/E	49,1x	33,3x	38,5x	29,0x	20,8x
P/B điều chỉnh	4,6x	4,2x	4,0x	3,7x	3,3x

**Diễn biến giá cổ phiếu**

**Tổng quan về công ty**

BCM trực tiếp quản lý khoảng 4.700 ha diện tích KCN, trong khi quỹ đất còn lại dành cho phát triển BĐS nhà ở lên đến khoảng 1.200 ha. Ngoài ra, BCM nắm giữ 49% cổ phần tại VSIP và 24% cổ phần tại BW Industrial. BCM cũng tham gia vào lĩnh vực xây dựng hạ tầng.

### Quỹ đất chiến lược sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng trong nhiều năm

- Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp – Becamex IDC (HOSE: BCM) là đơn vị phát triển khu công nghiệp (KCN) trong nước nổi bật tại Việt Nam với quỹ đất chủ yếu nằm tại tỉnh Bình Dương, một trong những tỉnh thu hút FDI hàng đầu Việt Nam. BCM sở hữu quỹ đất lớn, bao gồm 950 ha đất KCN thương phẩm và 1.200 ha đất khu đô thị (KĐT) thương phẩm tính đến cuối năm 2024.
- BCM còn có sự hiện diện đáng kể trong ngành thông qua các công ty liên doanh/liên kết, bao gồm VSIP (nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với quỹ đất đạt khoảng 11.600 ha; BCM sở hữu 49%), BW Industrial (nhà phát triển logistics hàng đầu Việt Nam với hơn 1.000 ha quỹ đất công nghiệp/logistics; BCM sở hữu 24%), Becamex Bình Phước (4.668 ha; BCM sở hữu trực tiếp 40%) và Becamex VSIP Bình Định (1.374 ha; BCM sở hữu 40%).
- Dự báo tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025/26 của chúng tôi được thúc đẩy bởi (1) sự phục hồi trong doanh số bán đất nhà ở của Bình Dương khi hạ tầng khu vực tiếp tục được phát triển, (2) thu nhập từ công ty liên kết tăng lần lượt 17%/18% trong năm 2025/26 nhờ tăng trưởng lợi nhuận từ VSIP và BW Industrial, và (3) việc mở bán KCN Cây Trường (tổng diện tích đất là 700 ha) và giai đoạn còn lại tại KCN Bàu Bàng Mở rộng (tổng diện tích đất là 320 ha).
- BCM hiện đang giao dịch với P/B quý gần nhất ở mức cao là 4,0 lần, so với trung vị P/B của một số công ty cùng ngành 2,1 lần. Chúng tôi cho rằng BCM hiện có mức P/B hợp lý do vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực phát triển KCN, sở hữu quỹ đất lớn cũng như các công ty liên kết có giá trị của BCM.
- Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã chấp thuận kế hoạch chào bán 300 triệu cổ phiếu mới (chiếm 29% tổng số cổ phiếu đang lưu hành) ra công chúng của BCM thông qua đấu giá. Chúng tôi tin rằng số tiền thu được từ đợt phát hành này có thể tạo điều kiện cho sự phát triển của các dự án KCN & KĐT quy mô lớn của BCM và tăng vốn góp cho các công ty liên kết.
- Rủi ro: Tiến độ phát triển dự án KCN & KĐT chậm hơn dự kiến.

# Tổng quan công ty (1): Nhà phát triển KCN & KĐT hàng đầu tại Bình Dương

- ✓ BCM sở hữu quỹ đất lớn, bao gồm khoảng 950 ha đất KCN thương phẩm và khoảng 1.200 ha đất KĐT thương phẩm tính đến cuối năm 2024.
- ✓ KCN Cây Trường và giai đoạn còn lại của KCN Bàu Bàng Mở rộng (320 ha) dự kiến sẽ được mở bán trong năm 2025, đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận của BCM từ năm 2026. Ngoài ra, dự án Thành phố Mới Bình Dương (BDNC) quy mô lớn của BCM, được thiết kế để trở thành trung tâm điều hành chính của Bình Dương, đã thu hút các chủ đầu tư nước ngoài như Gamuda, CapitaLand và Tokyu.

## Các dự án KCN và KĐT của BCM

Tên dự án KCN	Năm mở bán	Tỷ lệ sở hữu của BCM	Vị trí tại Bình Dương	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Diện tích thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)	% hoàn thành GPMB
<b>Các dự án đã nhận được phê duyệt đầu tư</b>								
Mỹ Phước 1	2002	100%	Bến Cát	378	274	32	88%	100%
Mỹ Phước 2	2005	100%	Bến Cát	478	343	9	97%	100%
Mỹ Phước 3	2006	100%	Bến Cát	985	670	54	92%	100%
Bàu Bàng	2007	100%	Bàu Bàng	998	735	50	93%	100%
Bàu Bàng Mở rộng	2016/ 2025G*	100%	Bàu Bàng	1.000	716	272	62%	100%
Thời Hòa	2004	100%	Bến Cát	202	153	23	85%	100%
Cây Trường	2025G	100%	Bàu Bàng	700	505	505	0%	100%
<b>Total</b>				<b>~4.700</b>	<b>~3.400</b>	<b>~950</b>		
Lai Hưng (kế hoạch)	N/A	N/A	Bàu Bàng	~600	N/A	N/A		
<b>KĐT theo vị trí</b>		<b>Tỷ lệ sở hữu của BCM</b>	<b>Vị trí</b>	<b>Diện tích thương phẩm còn lại (ha)</b>		<b>Lưu ý</b>		
Thủ Dầu Một		100%	Bình Dương	438	~58% đã bán. Thành phố Mới Bình Dương - BDNC (tổng diện tích đất là khoảng 1.000 ha) nằm trong khu vực.			
Bến Cát		100%	Bình Dương	285	~77% đã bán.			
Bàu Bàng		100%	Bình Dương	427	~35% đã bán.			
Thuận An		100%	Bình Dương	14	~95% đã bán.			
<b>Tổng cộng</b>				<b>~1.200</b>				

## Tổng quan công ty (2): BCM có sự hiện diện đáng kể trong ngành thông qua các liên doanh/công ty liên kết

- ✓ VSIP (BCM nắm giữ 49% cổ phần) hiện đang vận hành quỹ đất KCN lớn nhất Việt Nam, với tổng diện tích KCN & KĐT đạt khoảng 11.600 ha thông qua 16 dự án. VSIP cũng có kế hoạch mở rộng trên khắp Việt Nam, bao gồm cả các KCN cấp 1 và cấp 2.
- ✓ BW Industrial hiện sở hữu hơn 1.000 ha quỹ đất công nghiệp/logistics. Tính đến cuối năm 2024, BW có khoảng 4,5 triệu m<sup>2</sup> (390 ha) tổng diện tích sàn (GFA) của nhà xưởng/nhà kho đã hoàn thành hoặc đang xây dựng.
- ✓ BCM cũng sở hữu cổ phần tại các siêu dự án KCN và KĐT có giá trị cao, bao gồm Becamex Bình Phước và Becamex VSIP Bình Định, với 40% cổ phần trong mỗi dự án.

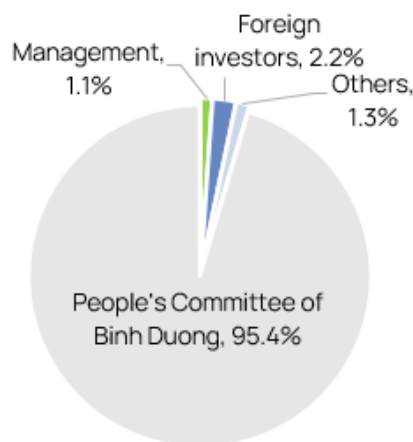
### Quy mô dự án KCN và KĐT do công ty liên doanh/liên kết sở hữu

	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Tổng diện tích (ha)	Lưu ý
VSIP	Trên khắp Việt Nam	BCM sở hữu 49% và Sembcorp sở hữu 51%	~11.600 (8.600 ha đất KCN và 3.000 ha đất KĐT)	Theo ước tính của chúng tôi, diện tích KCN thương phẩm còn lại là khoảng 2.600 ha và diện tích KĐT thương phẩm là khoảng 1.000 ha .
BW Industrial	Trên khắp Việt Nam	BCM sở hữu 24%	>1.000	BW Industrial sở hữu hơn 1.000 ha quỹ đất công nghiệp/logistics tại hơn 50 dự án trải dài trên 12 tỉnh thành trọng điểm.
Becamex Bình Phước	Bình Phước	BCM sở hữu 40%	4.668 ha (2.448 ha đất KCN và 2.185 ha đất KĐT)	Đã hoàn thiện bồi thường khoảng 60% tổng diện tích đất và giải ngân khoảng 50% tổng vốn đầu tư. Đã bán 22% đất KCN thương phẩm tính đến cuối năm 2024.
Becamex VSIP Bình Định	Bình Định	BCM sở hữu 40%	1.374 ha (1.000 ha đất KCN và 374 ha đất KĐT)	Hoàn thành giải phóng mặt bằng 100%. Khoảng 10% đã được lấp đầy tính đến cuối năm 2024.

## Tổng quan về công ty (3): Cơ cấu doanh nghiệp và tỷ lệ sở hữu

- ✓ BCM hiện do Ủy ban Nhân dân tỉnh Bình Dương nắm giữ 95,44% cổ phần.
- ✓ Nếu đợt đấu giá công khai sắp tới bao gồm 300 triệu cổ phiếu (tương đương 29% số cổ phiếu đang lưu hành) được đăng ký mua hết, tỷ lệ sở hữu thực tế của Ủy ban Nhân dân tỉnh Bình Dương tại BCM sẽ giảm xuống còn khoảng 65%.
- ✓ Đợt đấu giá dự kiến diễn ra vào ngày 28/04/2025, với giá khởi điểm là 69.600 đồng/cổ phiếu. Không có thời gian hạn chế giao dịch đối với số cổ phiếu đấu giá này.

### Cơ cấu sở hữu của BCM



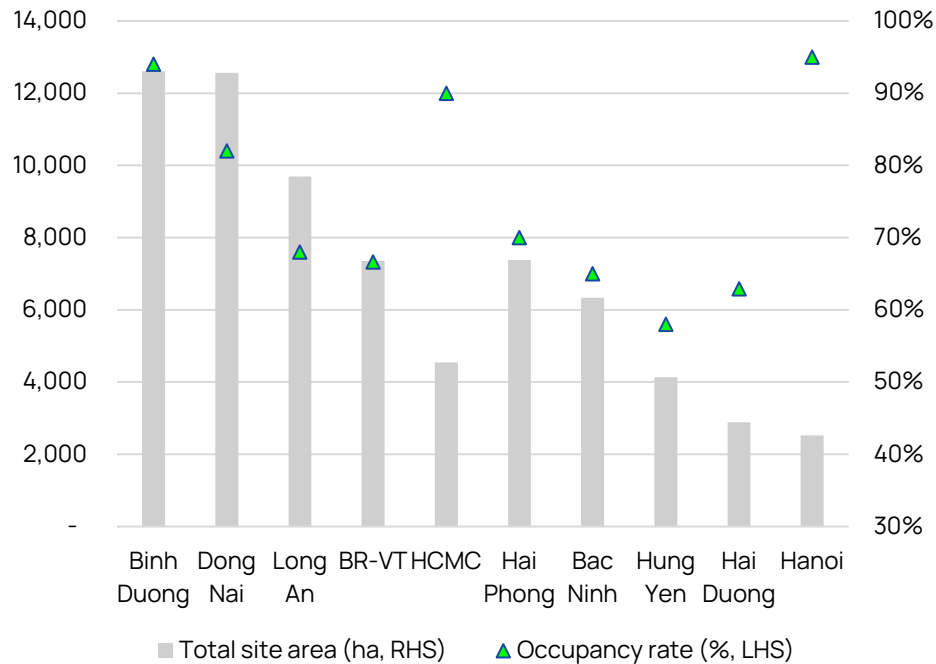
### Ban lãnh đạo của BCM

	Position	Industry background	Year born	Year joining BCM	% stake held <sup>(1)</sup>
<b>Board of Directors</b>					
Mr. Nguyen Van Hung	Chairman	Business	1966	1996	0.59%
Mr. Nguyen Phu Thinh	Deputy Chairman	Finance	1964	1983	0.11%
Mr. Pham Ngoc Thuan	Member of BOD cum CEO	Business	1966	2005	0.05%
Mr. Nguyen Danh Tung	Non-execute Member of BOD	Economics	1967	1990	0.05%
Mr. Nguyen Van Hien Phuc	Independent Member of BOD	Business Law	1969	2003	0.09%
<b>Board of Management</b>					
Mr. Pham Ngoc Thuan	(as above)				
Mr. Giang Quoc Dung	Permanent Deputy General Director	Economics	1974	2009	0.06%
Mr. Quang Van Viet Cuong	Deputy General Director	Finance	1970	2009	0.05%
Mr. Nguyen Van Thanh Huy	Deputy General Director	Civil Engineer & Law	1970	2009	0.04%
Mr. Trinh Xuan Duc	Deputy General Director	Economics	1970	2019	0.00%
Ms. Nguyen Thi Thanh Nhan	Chief Accountant	Business	1976	1999	0.06%
<b>Total</b>					<b>1.1%</b>

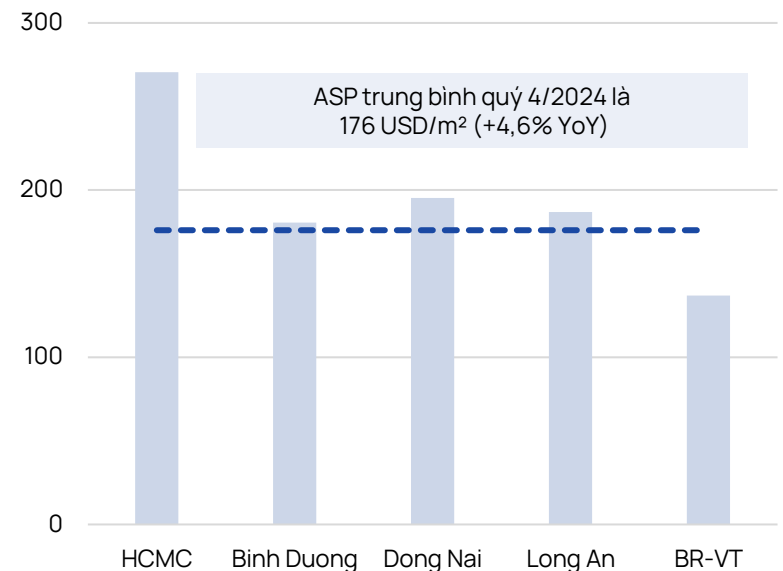
# Mảng KCN (1): Tổng quan về ngành khu công nghiệp tại Bình Dương

- ✓ Bình Dương là trung tâm công nghiệp lớn nhất Việt Nam xét về tổng quỹ đất KCN, nhưng nguồn cung đất KCN thương phẩm vẫn hạn chế.
- ✓ Giá thuê trung bình tại các KCN ở Bình Dương thuộc mức cao nhất Việt Nam.

Top 10 tỉnh có tổng diện tích KCN đã thành lập lớn nhất tính đến cuối năm 2024

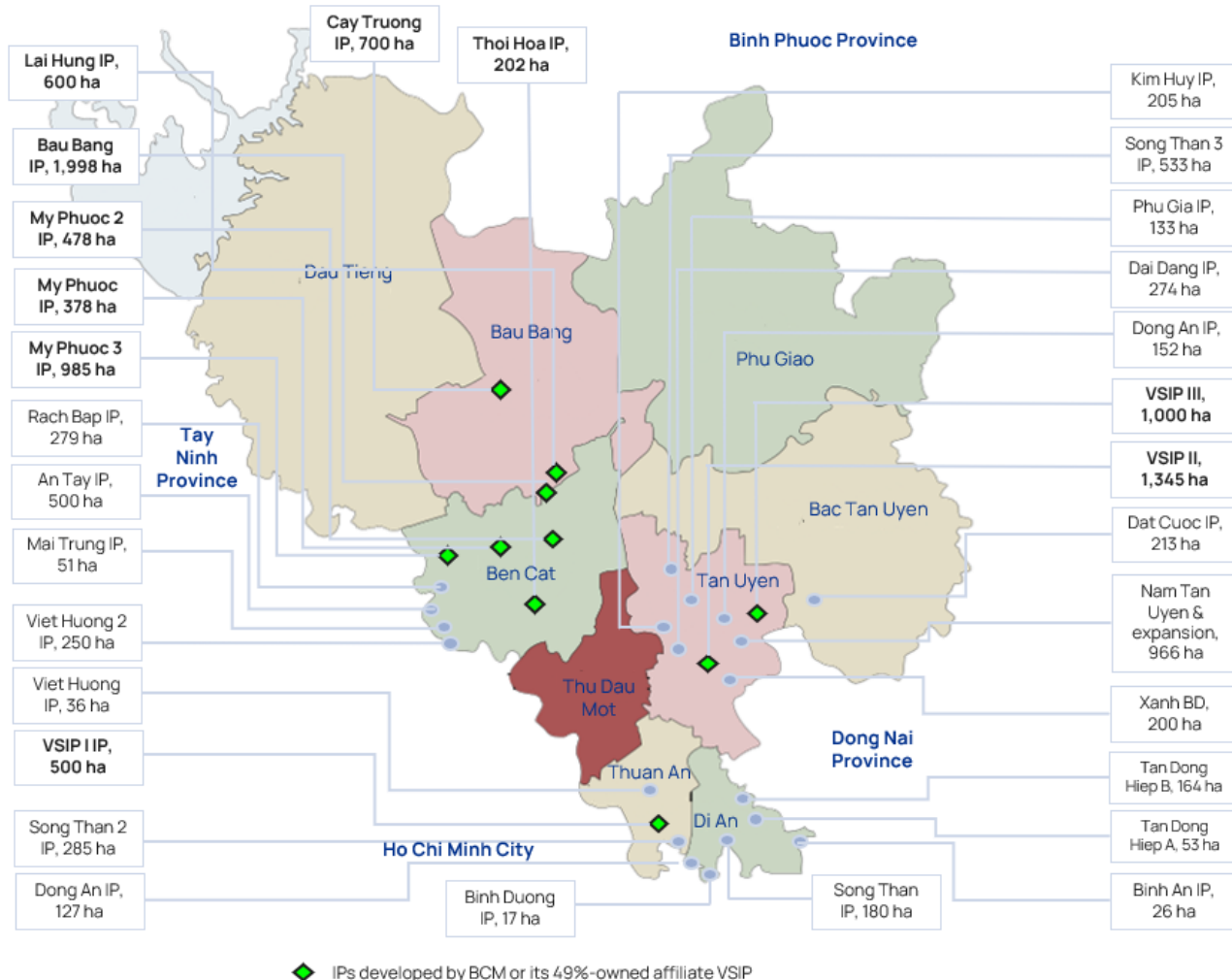


Giá thuê đất công nghiệp (USD/m<sup>2</sup>/kỳ hạn thuê)



# Mảng KCN (2): BCM là đơn vị hưởng lợi chính từ nguồn cung đất KCN hạn chế tại Bình Dương

Bản đồ các dự án KCN tại Bình Dương



✓ Tính đến nay, tổng diện tích đất KCN đã thành lập của BCM và VSIP (công ty con do BCM sở hữu 49%) đạt khoảng 7.600 ha, chiếm khoảng 61% quỹ đất KCN đã thành lập tại Bình Dương.

✓ Các khách thuê đáng chú ý trong các KCN của BCM bao gồm Polytex Far Eastern (dệt may), Kyung Bang (dệt may), BW Industrial (nhà xưởng/nhà kho xây sẵn), Kolon Industry (phụ tùng ô tô) và Orion (thực phẩm & đồ uống). Ngoài ra, những khách hàng lớn của VSIP tại tỉnh này còn bao gồm Lego (sản xuất đồ chơi) và Pandora (sản xuất trang sức).



# Mảng KCN(3): VSIP

- ✓ VSIP là nhà phát triển khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam.
- ✓ Doanh số bán đất KĐT của VSIP được hưởng lợi từ vị trí liền kề các KCN đang phát triển.

## Danh sách các dự án của VSIP tính đến cuối năm 2024

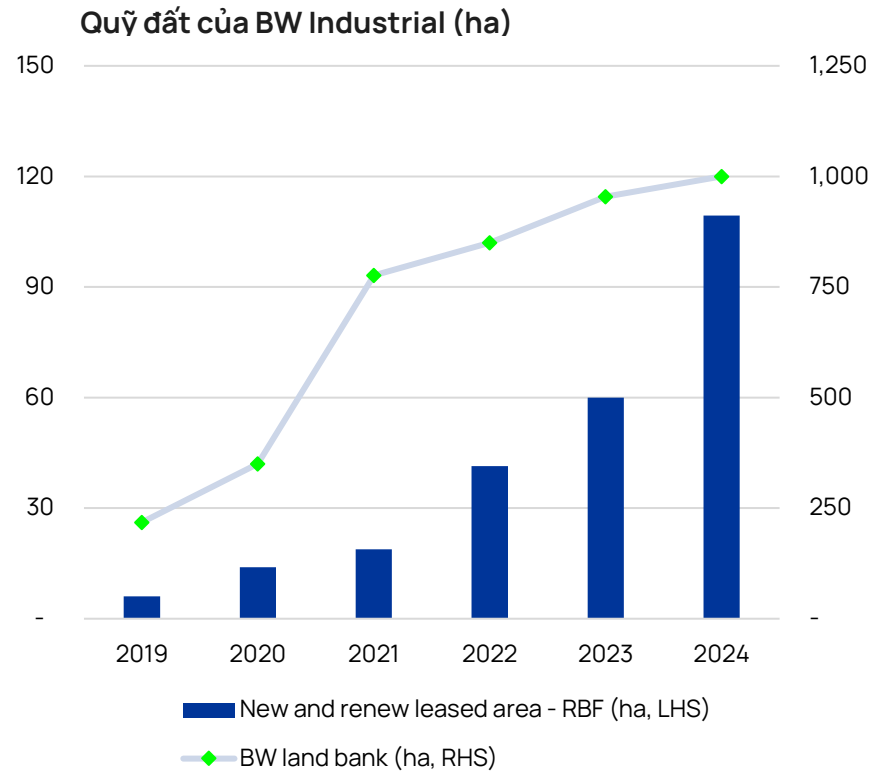
	Năm hoạt động/thành lập	Tỷ lệ sở hữu của BCM	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Tổng diện tích đất KCN (ha)	Tỷ lệ lấp đầy(%)
<b>Các KCN hiện tại</b>						
VSIP Bắc Ninh I	2007	49%	Bắc Ninh	700	500	100%
VSIP Bắc Ninh II	2019	49%	Bắc Ninh	273	273	~10%
VSIP Hải Dương	2015	49%	Hải Dương	150	150	100%
VSIP Hải Phòng	2010	49%	Hải Phòng	1.600	500	~80%
VSIP Thái Bình	2023	49%	Thái Bình	344	344	0%
VSIP Nghệ An I	2015	49%	Nghệ An	750	368	97%
VSIP Nghệ An II	2023	49%	Nghệ An	500	500	~15%
VSIP Quảng Ngãi	2013	49%	Quảng Ngãi	915	660	~80%
VSIP Quảng Trị	2022	49%	Quảng Trị	481	481	0%
VSIP I – Bình Dương	1996	49%	Bình Dương	500	500	100%
VSIP II – Bình Dương	2006	49%	Bình Dương	2.045	1.345	100%
VSIP III – Bình Dương	2022	49%	Bình Dương	1.000	1.000	~16%
VSIP Cần Thơ	2022	49%	Cần Thơ	294	294	~50% (MOU)
Becamex VSIP Bình Định	2018	40%	Bình Định	1.374	1.000	10%
Becamex VSIP Bình Thuận*	2024	30%	Bình Thuận	468	468	0%
VSIP Hà Tĩnh	2024	8%	Hà Tĩnh	190	190	0%
<b>TỔNG CỘNG</b>				~11.600	~8.600	
<b>Các KCN trong tương lai</b>						
VSIP Nam Định (KCN Hải Long)	2025G	49%	Nam Định	1.100	1.100	0%
VSIP Hà Nam	2025G	49%	Hà Nam	663	663	0%
VSIP Quảng Ngãi 2	2025G	49%	Quảng Ngãi	500	500	0%
VSIP Nghệ An 3	N/A	49%	Nghệ An	220	220	0%
VSIP Lạng Sơn	2025G	8%	Lạng Sơn	600	600	0%
<b>Các dự án KCN trong tương lai sẽ được phát triển trên khắp Việt Nam (Hải Phòng, Thanh Hóa, Hải Dương, Khánh Hòa, Ninh Bình, Huế, Quảng Ngãi, Bình Phước, Tây Ninh, Bình Phước, v.v.) với tổng diện tích quy hoạch đạt khoảng 5.000 ha.</b>						

# Vị trí các KCN của VSIP

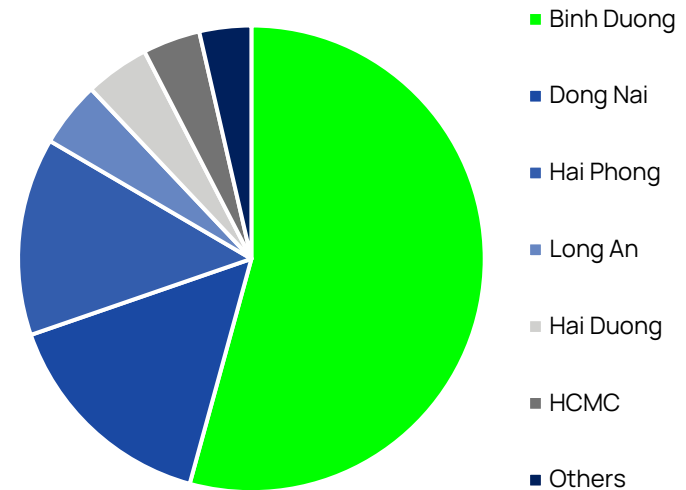


# Mảng KCN (4): BW Industrial

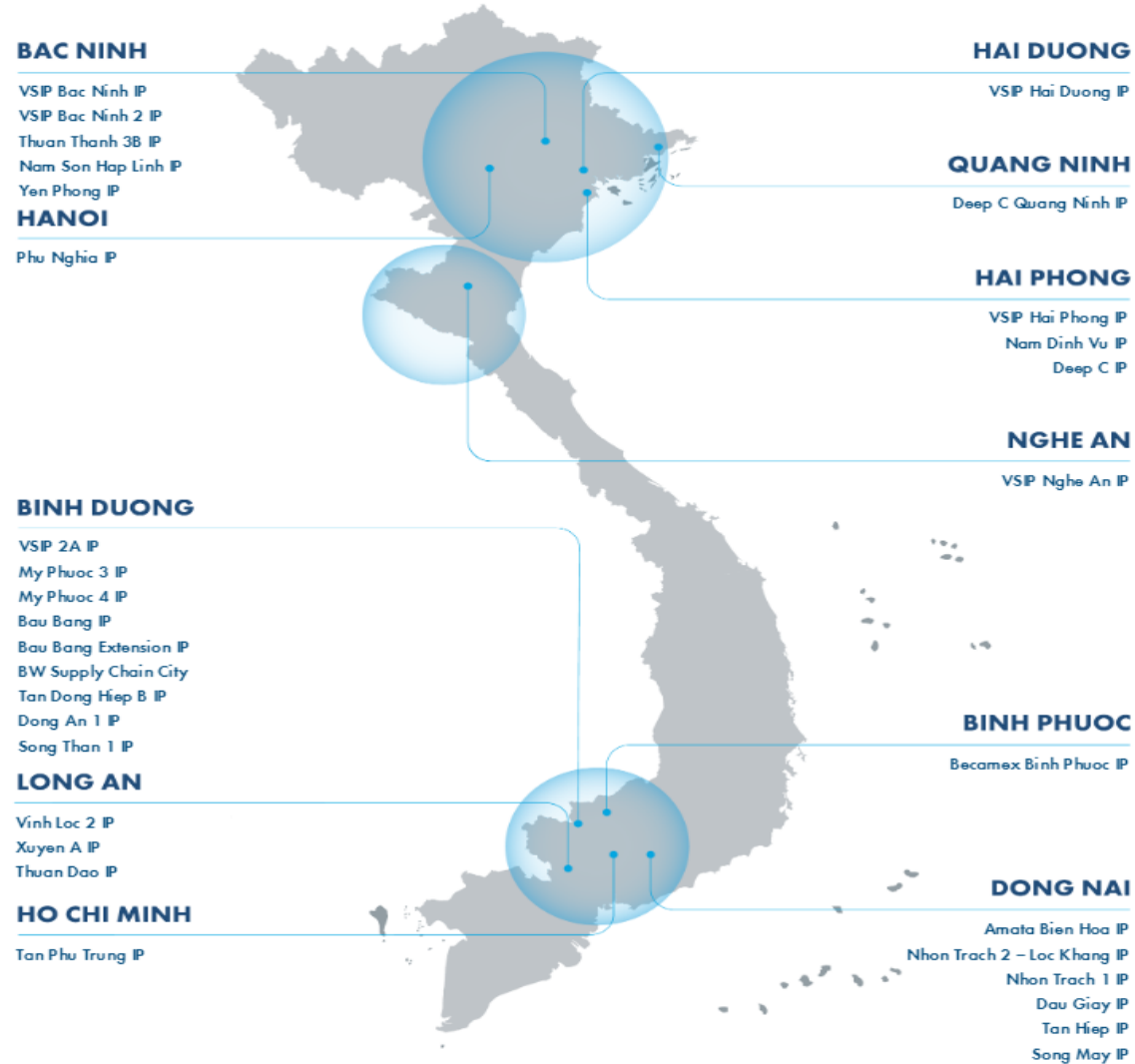
- ✓ BW Industrial là nhà phát triển hàng đầu trong lĩnh vực nhà xưởng và nhà kho xây sẵn (NXXS & NKXS) tại Việt Nam, với hơn 1.000 ha quỹ đất công nghiệp/logistics.
- ✓ Hiện tại, BW sở hữu khoảng 4,5 triệu m<sup>2</sup> (450 ha) tổng diện tích sàn (GFA).



Quỹ đất công nghiệp của BW Industrial (ha) theo khu vực



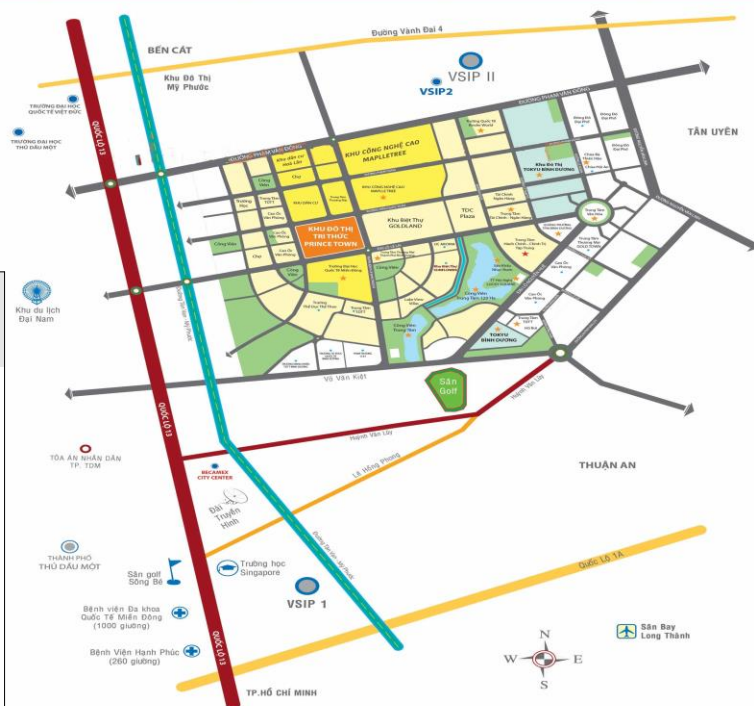
# Vị trí của các KCN có sự hiện diện của BW Industrial



# Mảng KĐT: Quỹ đất nhà ở lớn tại Bình Dương hưởng lợi từ quá trình đô thị hóa và công nghiệp hóa đang gia tăng

- ✓ BCM sở hữu khoảng 1.200 ha quỹ đất nhà ở đã giải phóng mặt bằng tại Bình Dương, tập trung tại 4 khu vực: (1) Thủ Dầu Một (trong đó, Thành phố Mới Bình Dương – BDNC là dự án lớn nhất); (2) KĐT Phú Mỹ – Bến Cát; (3) Bàu Bàng; và (4) Thuận An.
- ✓ BCM cũng nắm giữ một phần quyền sở hữu tại các công ty con và công ty liên kết có quy mô lớn khác.

## Quy hoạch tổng thể của Thành phố Mới Bình Dương

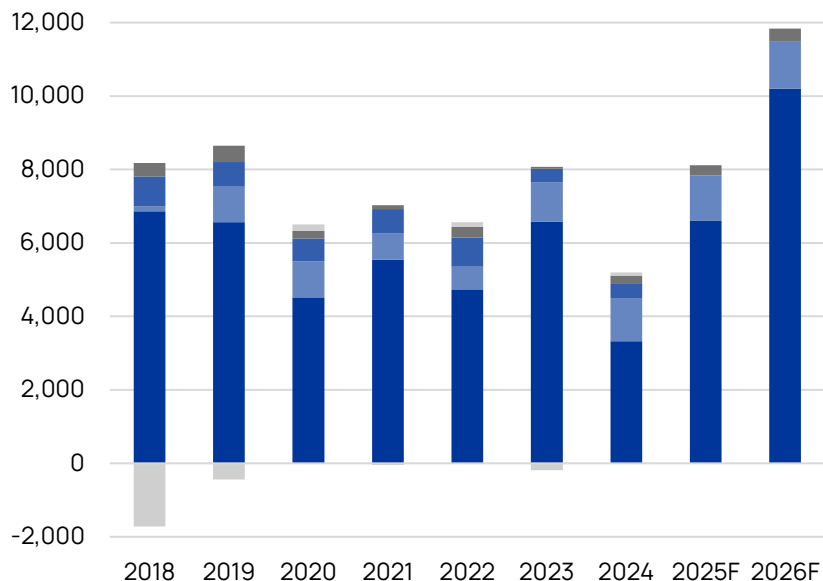


	Chủ đầu tư	Tỷ lệ sở hữu của BCM	Vị trí	Tổng diện tích (m <sup>2</sup> )
Sunflower mở rộng	IJC	49,8%	BDNC, BD	52.738
IJC Aroma	IJC	49,8%	BDNC, BD	27.106
Princetown expansion	IJC	49,8%	BDNC, BD	36.364
IJC Hòa Lợi (F1-F16)	IJC	49,8%	Hòa Phú, TDM	149.409
IJC Hòa Lợi - 590 lô đất	IJC	49,8%	Hòa Phú, TDM	~83.000
IJC Hòa Lợi (E12)	IJC	49,8%	Hòa Phú, TDM	~45.000
Khu tái định cư Hòa Lợi G27	IJC	49,8%	Hòa Phú, TDM	16.846
Khu tái định cư Hòa Lợi ABC	IJC	49,8%	Hòa Phú, TDM	~147.300
KĐT Bàu Bàng 5C	IJC	49,8%	Bàu Bàng, BD	143.424
TDC Hòa Lợi	TDC	60,7%	BDNC, BD	489.749
Khu liên hợp Công nghiệp Dịch vụ Đô thị Unitown	TDC	60,7%	BDNC, BD	56.000
Nhà phố BDNC	TDC	60,7%	BDNC, BD	~4.000
TDC Plaza	TDC	60,7%	BDNC, BD	21.695
Phố Sông Cấm	TDC	30,3%	Hải Phòng	101.858
<b>TỔNG CỘNG</b>				<b>~1.370.000</b>

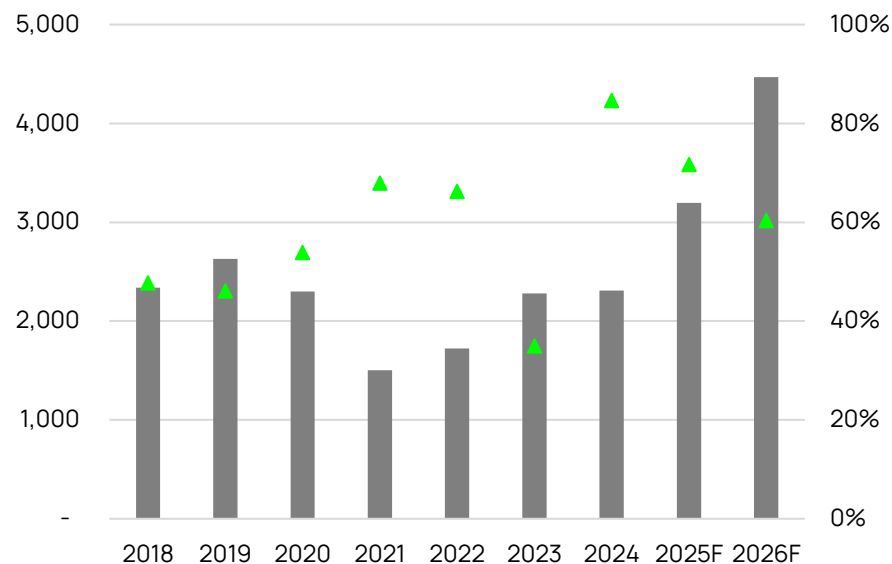
# Phân tích tài chính (1)

- ✓ Trong giai đoạn 2020-2024, chúng tôi ước tính khoảng 85% lợi nhuận gộp của BCM đến từ các mảng KCN và BĐS nhà ở. Chúng tôi kỳ vọng KĐT Thành phố Mới Bình Dương, cùng với các KCN Cây Trường và Bàu Bàng Mở rộng, sẽ là các động lực chính thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận trong giai đoạn 2025-26.
- ✓ Trong giai đoạn 2020-2024, thu nhập ròng từ công ty liên doanh/liên kết chiếm trung bình 62% LNST của BCM. Chúng tôi kỳ vọng các công ty liên kết sẽ tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn vào lợi nhuận của BCM trong giai đoạn 2025-26 khi lợi nhuận của VSIP và BW tăng trưởng.

Doanh thu thuần (tỷ đồng) theo mảng



Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)

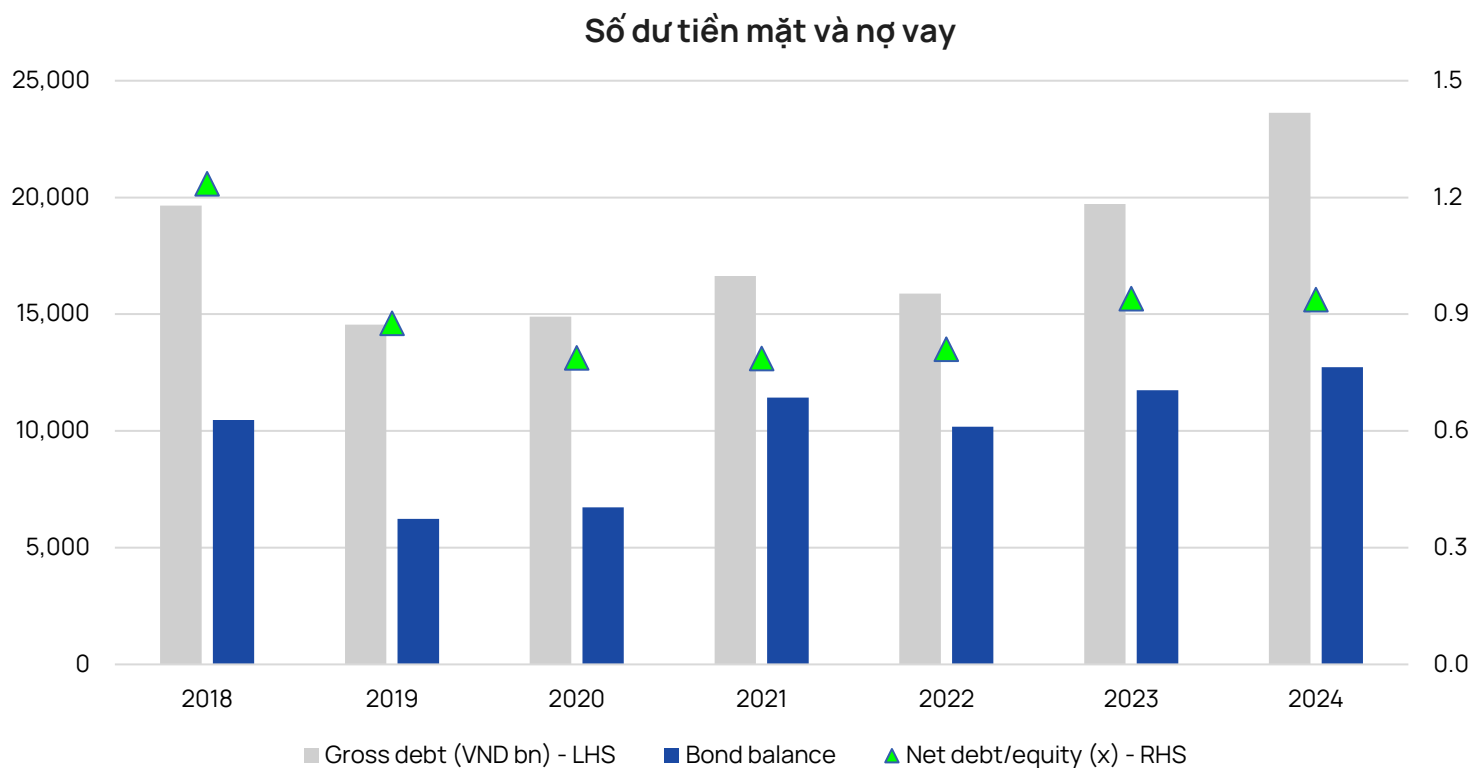


■ IP & real estate      ■ Goods & services sales  
■ Finished goods sales      ■ Construction  
■ Others\*

■ PAT - LHS      ▲ % contribution from affiliates - RHS

## Phân tích tài chính (2)

- **Tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu cao:** Tính đến cuối năm 2024, tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của BCM ở mức 1,0 lần, cao hơn so với các công ty cùng ngành mà chúng tôi lựa chọn. BCM tiếp tục huy động trái phiếu trong giai đoạn 2023-25 (kỳ hạn 3-5 năm) để tài trợ cho quá trình phát triển dự án. Chúng tôi vẫn chưa đưa các kế hoạch đấu giá sắp tới vào dự báo của chúng tôi cho giai đoạn 2025-26 nhưng kỳ vọng tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu sẽ giảm nếu kế hoạch đấu giá được đăng ký toàn bộ.



## Dự báo 2025-26

- ✓ Chúng tôi kỳ vọng doanh số cho thuê đất KCN & doanh số bán đất KĐT sẽ tăng YoY trong giai đoạn 2025-26. Chúng tôi dự báo doanh thu từ KĐT sẽ tăng lần lượt 95%/11% trong năm 2025/26 lên 5,6/6,3 nghìn tỷ đồng, do chúng tôi kỳ vọng BCM sẽ tiếp tục hoạt động bán lô lớn cho các CĐT khác tại KĐT Thành phố Mới Bình Dương khi thị trường bất động sản phục hồi. Đối với mảng KCN, chúng tôi kỳ vọng BCM sẽ bắt đầu bàn giao tại KCN Cây Trường và giai đoạn còn lại của KCN Bàu Bàng Mở rộng từ năm 2026, thúc đẩy doanh thu từ KCN tăng trưởng mạnh lên 3,9 nghìn tỷ đồng vào năm 2026, so với mức 959 tỷ đồng dự kiến trong năm 2025.
- ✓ Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ròng từ các liên doanh/công ty liên kết của BCM sẽ tăng 17%/18% trong năm 2025/26 nhờ (1) doanh số cho thuê đất KCN cao hơn và đóng góp lợi nhuận lớn hơn từ VSIP (BCM sở hữu 49%; doanh số cho thuê đạt 200 ha trong năm 2024) và (2) đóng góp lợi nhuận cao hơn từ BW (BCM sở hữu 24%; lợi nhuận hòa vốn trong năm 2024; khoảng 1,1 triệu m<sup>2</sup> GFA đã cho thuê tính đến cuối năm 2024).
- ✓ Chúng tôi lưu ý rằng dự báo của chúng tôi chưa bao gồm kế hoạch đấu giá công khai sắp tới của BCM.

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6.565</b>	<b>7.883</b>	<b>5.195</b>	<b>8.591</b>	<b>12.422</b>
<i>Doanh thu thuần % YoY</i>	-6%	20%	-34%	65%	45%
- KCN & BĐS	4.739	6.582	3.324	6.602	10.198
- Khác	1.826	1.300	1.871	1.989	2.224
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.774</b>	<b>4.248</b>	<b>3.392</b>	<b>4.528</b>	<b>6.764</b>
- KCN & BĐS	2.198	3.745	2.636	3.745	5.877
- Khác	576	503	757	783	887
Chi phí SG&A	-1.298	-1.465	-1.737	-1.890	-2.733
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>1.477</b>	<b>2.783</b>	<b>1.655</b>	<b>2.638</b>	<b>4.031</b>
Thu nhập tài chính	74	131	167	188	161
Chi phí tài chính	-880	-906	-1.309	-1.444	-1.754
<b>Lợi nhuận từ CTLK</b>	<b>1.143</b>	<b>798</b>	<b>1.955</b>	<b>2.292</b>	<b>2.696</b>
Lãi/(lỗ) ròng khác	139	-108	-16	0	0
LNTT	1.952	2.697	2.451	3.673	5.135
<b>LNST</b>	<b>1.724</b>	<b>2.280</b>	<b>2.310</b>	<b>3.196</b>	<b>4.467</b>
<b>LNST sau lợi ích CĐT S</b>	<b>1.700</b>	<b>2.423</b>	<b>2.106</b>	<b>2.796</b>	<b>3.909</b>
<i>LNST sau lợi ích CĐT S % YoY</i>	17%	43%	-13%	33%	40%
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>42%</b>	<b>54%</b>	<b>65%</b>	<b>53%</b>	<b>54%</b>
- KCN & BĐS	46%	57%	79%	57%	58%
- Khác	32%	39%	40%	39%	40%
Chi phí SG&A/Doanh thu	20%	19%	33%	22%	22%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	22%	35%	32%	31%	32%
<b>Biên LNST sau lợi ích CĐT S</b>	<b>26%</b>	<b>31%</b>	<b>41%</b>	<b>33%</b>	<b>31%</b>



# Định giá

- Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của BCM là 91.000 đồng/cổ phiếu bằng phương pháp định giá tổng của từng phần (SoTP), nhằm phản ánh giá trị quỹ đất KCN và nhà ở của công ty, cũng như đóng góp từ các công ty liên kết/liên doanh có giá trị.
- Mức định giá này cao hơn 7% so với ước tính trước đây của chúng tôi ([Báo cáo tháng 8/2024](#)), chủ yếu do (1) định giá cao hơn cho VSIP sau khi chúng tôi ghi nhận doanh số cho thuê đất KCN năm 2024 cao hơn kỳ vọng và tính đến quỹ đất mới của VSIP, (2) định giá cao hơn cho BW do công ty đạt điểm hòa vốn lợi nhuận vào năm 2024, nhanh hơn dự báo trước đây, và (3) cập nhật mô hình định giá từ giữa năm 2025 sang cuối năm 2025.
- Do thông tin về các công ty liên kết của BCM còn hạn chế, chúng tôi lưu ý rằng **định giá có thể còn dư địa tăng**, cụ thể tại (1) VSIP, vì chúng tôi hiện chỉ tính đến quỹ đất được công bố công khai mà chưa bao gồm mảng năng lượng/tiện ích của VSIP, (2) BW, vì chúng tôi đang áp dụng mức chiết khấu 15% trên định giá tương ứng của BW (dựa trên thương vụ ESR mua 15,57% cổ phần BW vào năm 2023 với giá trị giao dịch là 330 triệu USD), và (3) Becamex Bình Phước, Becamex VSIP Bình Định và Becamex VSIP Bình Thuận, vì chúng tôi hiện chỉ định giá phần KCN, do chưa có nhiều thông tin về kế hoạch bán hàng hoặc phát triển cho mảng KĐT của các dự án này.

Tỷ đồng	PP định giá	NPV dự án	TL sở hữu thực tế	NPV thực tế
<b>Mảng KCN</b>				<b>60.015</b>
Mỹ Phước 1, 2, 3	CKDT	1.326	100%	1.326
Bàu Bàng	CKDT	796	100%	796
Bàu Bàng Mở rộng	CKDT	1.085	100%	1.085
Thới Hòa	CKDT	272	100%	272
Cây Trường	CKDT	5.369	100%	5.369
Lai Hưng	CKDT	3.167	100%	3.167
Becamex Bình Phước	CKDT	8.806	40%	3.522
Becamex VSIP Bình Định	CKDT	3.978	40%	1.591
Becamex VSIP Bình Thuận	CKDT	1.886	38%	717
VSIP	SoTP	67.835	8-49%	31.358
BW	PP thị trường			10.812
<b>Mảng KĐT</b>				<b>42.583</b>
Thủ Dầu Một – BDNC	CKDT	28.278	100%	28.278
KĐT Bến Cát – Phú Mỹ	CKDT	6.780	100%	6.780
Bàu Bàng	CKDT	6.673	100%	6.673
Thuận An	CKDT	851	100%	851
<b>Khác</b>				<b>12.710</b>
IJC	SoTP	6.989	50%	3.478
BWE	CKDT	11.568	19%	2.249
Các CTLK khác	GTSS			4.309
Bất động sản đầu tư	GTSS			2.674
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>				<b>115.308</b>
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				2.505
(-) Tổng nợ vay				-23.628
<b>Giá trị tài sản ròng (NAV)</b>				<b>94.185</b>
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				1.035
<b>Giá trị hợp lý (đồng/CP)</b>				<b>91.000</b>
P/B dự phóng năm 2025 theo giá trị hợp lý				4,5x
P/E dự phóng năm 2025 theo giá trị hợp lý				35,4x

Nguồn: Vietcap

# Phân tích độ nhạy

Chúng tôi **chưa đưa vào mô hình định giá** kế hoạch đấu giá 300 triệu cổ phiếu mới (tương đương 29% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) đã được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC) phê duyệt. Phiên đấu giá sẽ diễn ra vào ngày 28/04/2025, với giá khởi điểm 69.600 đồng/cổ phiếu.

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng một đợt đấu giá công khai thành công có thể tạo động lực tích cực cho định giá của BCM, giúp công ty đẩy nhanh việc phát triển các dự án KCN và góp vốn vào công ty liên kết, cũng như tham gia vào các liên doanh mới tiềm năng.

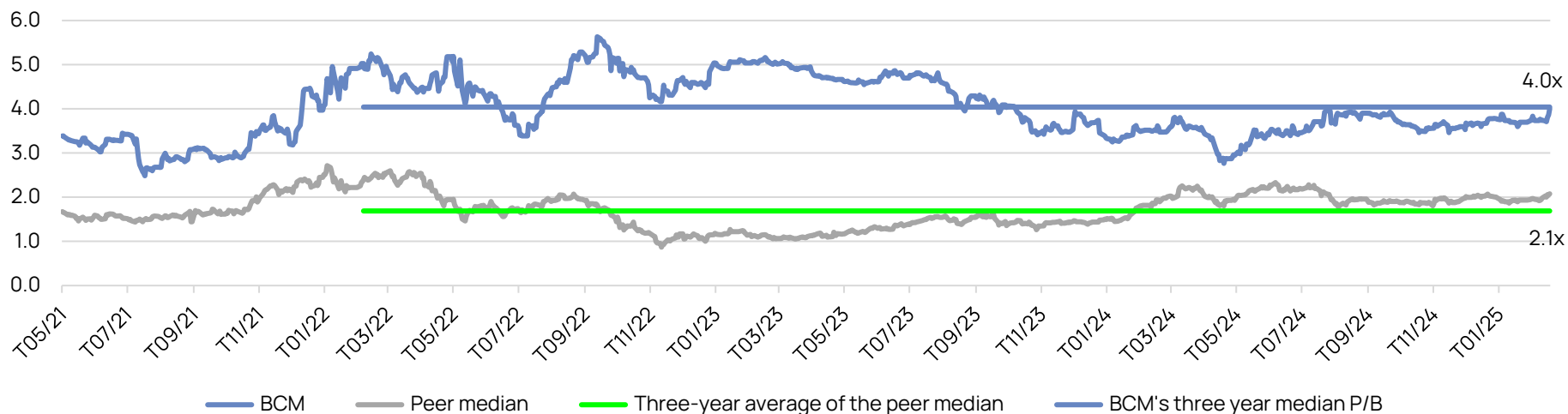
Do số lượng và giá trị cổ phiếu đăng ký mua vẫn chưa xác định, bảng dưới đây cung cấp phân tích độ nhạy về giá trị hợp lý của BCM (theo ước tính của chúng tôi), dựa trên các giả định về tỷ lệ cổ phiếu được đăng ký mua ở mức giá 69.600 đồng/cổ phiếu, giữ nguyên các yếu tố khác (ceteris paribus).

<b>% tổng số lượng cổ phiếu dự kiến đấu giá (300 triệu cổ phiếu)</b>	<b>20%</b>	<b>40%</b>	<b>60%</b>	<b>80%</b>	<b>100%</b>
Tổng số lượng cổ phiếu đã đăng ký (triệu)	60	120	180	240	300
Tổng tiền mặt (tỷ đồng)	4.176	8.352	12.528	16.704	20.880
Nợ vay ròng/VCSH dự phóng năm 2025 (%)	83%	58%	39%	25%	13%
Nợ vay ròng/VCSH dự phóng năm 206 (%)	88%	65%	47%	33%	21%
<b>Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)</b>	<b>89.800</b>	<b>88.800</b>	<b>87.800</b>	<b>87.000</b>	<b>86.200</b>
P/B dự phóng năm 2025 (x) theo giá trị hợp lý	3,9	3,5	3,2	2,9	2,7
P/B dự phóng năm 2026 (x) theo giá trị hợp lý	3,5	3,2	2,9	2,7	2,6

## So sánh với các công ty cùng ngành

Mã CP	GTVH (triệu USD)	DT thuần trượt (triệu USD)	Y-o-Y %	LNST trượt (triệu USD)	Y-o-Y %	Nợ vay ròng/VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt	P/B điều chỉnh quý gần nhất
GVR	5.078	1.048	19%	168	61%	-22%	8%	5%	30,8	2,3
SIP	722	311	17%	46	26%	-46%	29%	5%	15,8	2,0
KBC	886	111	-51%	17	-79%	8%	2%	1%	53,1	1,2
SNZ	530	229	3%	35	32%	15%	15%	4%	14,0	1,9
VGC	928	476	-10%	44	-9%	15%	14%	5%	21,4	2,5
IDC	724	353	22%	80	43%	-18%	38%	11%	9,3	2,2
<b>Trung vị</b>	<b>805</b>	<b>332</b>	<b>10%</b>	<b>45</b>	<b>29%</b>	<b>-5%</b>	<b>14%</b>	<b>5%</b>	<b>18,6</b>	<b>2,1</b>
Trung bình	1.478	421	0%	65	12%	-8%	18%	5%	24,0	2,0
<b>BCM</b>	<b>3.040</b>	<b>204</b>	<b>-34%</b>	<b>83</b>	<b>-13%</b>	<b>103%</b>	<b>11%</b>	<b>4%</b>	<b>38,5</b>	<b>4,0</b>

P/B điều chỉnh của các công ty cùng ngành và P/B quý gần nhất của BCM



## Rủ ro đầu tư

---

- ✓ **Tiến độ pháp lý cho các dự án mới chậm hơn dự kiến:** BCM vẫn đang chờ hoàn tất việc thanh toán quyền sử dụng đất/bồi thường đất cho các KCN Cây Trường và Bàu Bàng Mở rộng – 2 dự án được kỳ vọng sẽ đóng góp quan trọng vào triển vọng lợi nhuận trung hạn của công ty. Nếu quá trình xác định giá đất kéo dài hơn dự kiến, điều này có thể tác động tiêu cực đến triển vọng lợi nhuận của BCM. Ngoài ra, đối với các KCN do BCM tự phát triển tại Bình Dương, tỷ lệ lấp đầy đã đạt gần 90%.
- ✓ **Kế hoạch thoái vốn diễn ra chậm hơn kỳ vọng:** Với các dự án quy mô lớn và mức đòn bẩy tài chính tương đối cao so với các công ty cùng ngành, BCM có thể phụ thuộc vào dòng tiền từ phát hành quyền mua cổ phiếu/thoái vốn để phát triển các dự án lớn sắp tới cũng như tăng vốn góp vào các công ty liên kết như VSIP và BW Industrial. Do đó, nếu quá trình thoái vốn bị kéo dài, tiến độ phát triển các dự án sắp tới của BCM có thể gặp rủi ro.

# Báo cáo tài chính (1)

KQLN (tỷ VND)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>Doanh thu</b>	<b>6.565</b>	<b>7.883</b>	<b>5.195</b>	<b>8.591</b>	<b>12.422</b>
Giá vốn hàng bán	-3.791	-3.635	-1.803	-4.063	-5.658
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.774</b>	<b>4.248</b>	<b>3.392</b>	<b>4.528</b>	<b>6.764</b>
Chi phí bán hàng	-764	-873	-1.062	-1.156	-1.671
Chi phí quản lý DN	-534	-592	-675	-734	-1.062
<b>LN thuần HĐKD</b>	<b>1.477</b>	<b>2.783</b>	<b>1.655</b>	<b>2.638</b>	<b>4.031</b>
Doanh thu tài chính	74	131	167	188	161
Chi phí tài chính	-880	-906	-1.309	-1.444	-1.754
Trong đó, chi phí lãi vay	-879	-906	-1.294	-1.444	-1.754
Lợi nhuận từ công ty LDLC	1.143	798	1.955	2.292	2.696
Lợi nhuận/(chi phí) khác	139	-108	-16	0	0
<b>LNTT</b>	<b>1.952</b>	<b>2.697</b>	<b>2.451</b>	<b>3.673</b>	<b>5.135</b>
Thuế TNDN	-228	-417	-142	-478	-667
<b>LNST trước lợi ích CĐTS</b>	<b>1.724</b>	<b>2.280</b>	<b>2.310</b>	<b>3.196</b>	<b>4.467</b>
Lợi ích CĐTS	-24	143	-204	-399	-558
<b>LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo</b>	<b>1.700</b>	<b>2.423</b>	<b>2.106</b>	<b>2.796</b>	<b>3.909</b>
<b>LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh</b>	<b>1.700</b>	<b>2.423</b>	<b>2.106</b>	<b>2.796</b>	<b>3.909</b>
EBITDA	1.666	3.050	1.917	2.856	4.234
EPS báo cáo, VND	1.518	2.235	1.933	2.567	3.589
DPS báo cáo, VND	800	1.000	1.000	1.000	1.000
DPS/EPS (%)	53%	45%	52%	39%	28%

TỶ LỆ	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>Tăng trưởng (TT) YoY</b>					
TT Doanh thu	-6,0%	20,1%	-34,1%	65,4%	44,6%
TT LN từ HĐKD	-26,2%	88,4%	-40,5%	59,4%	52,8%
TT LNTT	9,0%	38,2%	-9,1%	49,8%	39,8%
TT EPS báo cáo	19,3%	47,3%	-13,5%	32,8%	39,8%
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Biên LN gộp %	42,3%	53,9%	65,3%	52,7%	54,5%
Biên LN từ HĐ %	22,5%	35,3%	31,9%	30,7%	32,5%
Biên EBITDA	25,4%	38,7%	36,9%	33,2%	34,1%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	25,9%	30,7%	40,5%	32,5%	31,5%
ROE	10,4%	13,7%	11,1%	13,8%	17,5%
ROA	3,5%	4,5%	4,1%	5,2%	6,5%
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>					
Số ngày tồn kho	2.011	2.042	4.154	2.102	1.768
Số ngày phải thu	287	286	530	346	246
Số ngày phải trả	72	69	134	54	45
TG luân chuyển tiền	2.226	2.259	4.551	2.394	1.969
<b>Thanh khoản</b>					
CS thanh toán hiện hành	1,5x	1,2x	1,5x	1,6x	1,7x
CS thanh toán nhanh	0,4x	0,4x	0,5x	0,4x	0,4x
CS thanh toán tiền mặt	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ vay/Tài sản	32,9%	36,9%	40,2%	43,0%	44,3%
Nợ vay/Vốn sử dụng	47,2%	50,3%	53,6%	55,5%	55,7%
Nợ vay rỗng/Vốn CSH	80,9%	94,0%	103,1%	117,1%	118,5%
Khả năng thanh toán lãi vay	1,7x	3,1x	1,3x	1,8x	2,3x

## Báo cáo tài chính (2)

<b>BẢNG CĐKT (tỷ VND)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Tiền và tương đương	1.071	1.332	2.210	1.381	1.562
Đầu tư TC ngắn hạn	436	87	295	295	295
Các khoản phải thu	5.333	7.024	8.066	8.238	8.509
Hàng tồn kho	20.841	19.834	21.206	25.590	29.230
TS ngắn hạn khác	168	164	56	56	56
<b>Tổng TS ngắn hạn</b>	<b>27.849</b>	<b>28.441</b>	<b>31.833</b>	<b>35.560</b>	<b>39.651</b>
TS dài hạn (gộp)	2.779	2.875	2.906	3.106	3.306
- Khấu hao lũy kế	-1.534	-1.715	-1.855	-1.990	-2.109
TS dài hạn (ròng)	1.246	1.160	1.050	1.116	1.197
Đầu tư TC dài hạn	15.884	17.226	19.488	20.988	22.988
TS dài hạn khác	3.327	6.597	6.406	7.590	9.130
<b>Tổng TS dài hạn</b>	<b>20.456</b>	<b>24.983</b>	<b>26.944</b>	<b>29.693</b>	<b>33.315</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>48.305</b>	<b>53.424</b>	<b>58.777</b>	<b>65.253</b>	<b>72.966</b>
Phải trả ngắn hạn	635	747	574	623	775
Nợ ngắn hạn	4.951	9.385	7.903	8.694	9.563
Nợ ngắn hạn khác	13.252	12.865	12.976	12.976	12.976
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>18.838</b>	<b>22.998</b>	<b>21.453</b>	<b>22.293</b>	<b>23.314</b>
Nợ dài hạn	10.936	10.331	15.725	19.339	22.793
Nợ dài hạn khác	767	622	1.120	1.120	1.120
<b>Tổng nợ</b>	<b>30.541</b>	<b>33.951</b>	<b>38.298</b>	<b>42.752</b>	<b>47.227</b>
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
Vốn cổ phần	10.350	10.350	10.350	10.350	10.350
Thặng dư vốn CP	12	12	12	12	12
Lợi nhuận giữ lại	6.303	6.303	6.606	8.229	10.908
Vốn khác	93	1.897	2.417	2.417	2.417
Lợi ích CĐTS	1.007	911	1.095	1.494	2.053
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>17.765</b>	<b>19.473</b>	<b>20.480</b>	<b>22.502</b>	<b>25.739</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>48.305</b>	<b>53.424</b>	<b>58.777</b>	<b>65.253</b>	<b>72.966</b>

<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>2026</b>
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>2.985</b>	<b>1.071</b>	<b>1.332</b>	<b>2.210</b>	<b>1.381</b>
Lợi nhuận sau thuế	1.700	2.423	2.106	2.796	3.909
Khấu hao	190	267	262	219	203
Thay đổi vốn lưu động	-892	-425	-1.873	-5.774	-5.383
Điều chỉnh khác (a)	-493	-5.416	-1.272	-1.240	-1.636
<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>504</b>	<b>-3.151</b>	<b>-777</b>	<b>-3.999</b>	<b>-2.907</b>
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-212	-115	-261	-200	-200
Đầu tư, ròng	-668	587	-898	0	0
<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>-880</b>	<b>472</b>	<b>-1.158</b>	<b>-200</b>	<b>-200</b>
Cổ tức đã trả	-725	-828	-1.029	-1.035	-1.035
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	703	4.435	-1.482	790	869
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-1.451	-604	5.394	3.614	3.454
Tiền từ các hoạt động khác	-65	-62	-69	0	0
<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>-1.538</b>	<b>2.940</b>	<b>2.814</b>	<b>3.370</b>	<b>3.288</b>
<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>-1.914</b>	<b>262</b>	<b>878</b>	<b>-829</b>	<b>181</b>
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>1.071</b>	<b>1.332</b>	<b>2.210</b>	<b>1.381</b>	<b>1.562</b>

# Khuyến cáo

---

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Liên hệ

### Phòng Nghiên cứu & Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu & Phân tích

+84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

### Ngân hàng, Chứng khoán & Bảo hiểm

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

### Hàng Tiêu dùng

Hoàng Nam, Phó Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185

- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

#### Tuan Nhan

Giám đốc điều hành Khối môi giới và Giao dịch

Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

#### Giám đốc điều hành

Nam Hoàng, ext 124

### Bất động sản

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

### Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

#### Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

### Công nghiệp & Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

### Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 363

- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570