



Cập nhật BCM – KHẢ QUAN

Ngày 17/03/2025



Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Báo cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HOSE: BCM

Bất động sản

Giá mục tiêu (VND) **92.000**

Giá hiện tại (VND) **79.000**

Tỷ lệ tăng giá **16,5%**

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng **1,3%**

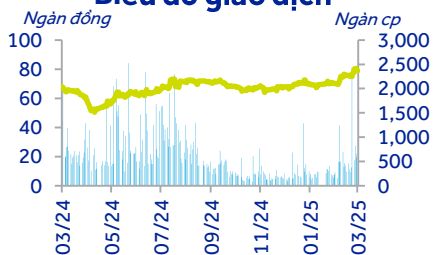
Tổng tỷ suất lợi nhuận **17,8%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	11,4	12,7	16,7	18,1
Tương đối	6,7	8,8	11,5	11,3

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

UBND Tỉnh Bình Dương **95,4%**

Thông kê

14/03/25

Mã Bloomberg	BCM VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	50.400 – 82.200
SL lưu hành (triệu cp)	1.035
Vốn hóa (tỷ đồng)	81.765
Vốn hóa (triệu USD)	3,2
Room khối ngoại còn lại (%)	31,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	3,4
KLGD TB 3 tháng (tr cp)	384.412
VND/USD	25.690
Index: VNIndex / HNX	1326,15/242,73

TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP BECAMEX (HSX: BCM)

LNST Q4/2024 sụt giảm nhưng LNST cả năm 2024 đi ngang và phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Điều chỉnh LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2025 tăng 18% lên 3.152 tỷ đồng (+50% svck) do cộng thêm giao dịch chuyển nhượng một lô đất tại Thành phố mới Bình Dương. Tăng giá mục tiêu cuối năm 2025 thêm 23% lên 92.000 đồng/cổ phiếu chủ yếu nhờ giá cho thuê đất công nghiệp và giá đất ở tại tỉnh Bình Dương tăng. Lặp lại khuyến nghị Khả quan.

BCM công bố KQKD Q4/2024 suy giảm với doanh thu 2.013 tỷ đồng (-61% svck) và LNST 1.540 tỷ đồng (-25% svck). Sự sụt giảm này chủ yếu do trong Q4/2023 ghi nhận giao dịch chuyển nhượng lô đất rộng 18,9 ha cho CapitaLand với giá trị 242 triệu USD.

Trong năm 2024, BCM ghi nhận doanh thu là 5.225 tỷ đồng (-36% svck) và LNST là 2.310 tỷ đồng (+1% svck), hoàn thành 98% kế hoạch lợi nhuận và 94% dự phóng của ACBS. Sự sụt giảm chủ yếu là do Q4/2023 ghi nhận giao dịch chuyển nhượng đã đề cập ở trên, một phần được bù đắp bởi lợi nhuận được chia cao hơn từ các công ty liên doanh, liên kết, đặc biệt là từ VSIP, đạt gần 2.000 tỷ đồng (+145% svck).

Tỷ lệ đòn bẩy của BCM tiếp tục xu hướng tăng với tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu tăng từ 75,9% năm 2020 lên 103,1% năm 2024 (+9,2% svck) và Nợ ròng/EBITDA từ 6,1 lần lên 11,0 lần. Tổng nợ vay tăng hơn 8.700 tỷ đồng lên hơn 23.600 tỷ đồng trong năm 2024, trong đó vay ngắn hạn ngân hàng chiếm 28%, vay dài hạn ngân hàng chiếm 23% và trái phiếu doanh nghiệp chiếm 56%.

Để giảm tỷ lệ đòn bẩy, công ty dự kiến phát hành 300 triệu cổ phiếu (tương đương 29% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) thông qua đấu giá ra công chúng được tổ chức vào ngày 28/4/2025 với giá khởi điểm là 69.600 đồng/cổ phiếu. Số tiền thu được dự kiến là 20.880 tỷ đồng sẽ được đầu tư vào các khu công nghiệp (KCN) Bàu Bàng mở rộng và Cây Trường, góp vốn vào các công ty liên kết, tái cấu trúc nợ và đầu tư vào vốn lưu động (Vui lòng xem Bảng 5). Với mức đấu giá khởi điểm thấp hơn 12% so với giá thị trường hiện tại, chúng tôi cho rằng khả năng bán toàn bộ 300 triệu cổ phiếu có thể là khá khó khăn đối với BCM.

Chúng tôi dự phóng KQKD 2025 tăng trưởng mạnh với doanh thu đạt 10.335 tỷ đồng (+99% svck) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 3.152 tỷ đồng (+50% svck), tăng 18% so với báo cáo cập nhật trước đó do cộng thêm giao dịch chuyển nhượng đất tại Thành phố mới Bình Dương cho Sembcorp. Tăng giá mục tiêu cuối 2025 thêm 23% lên 92.000 đ/cp chủ yếu nhờ tăng giá cho thuê đất công nghiệp từ 120-130 USD/m2 lên 150-170 USD/m2 và giá đất ở của BCM tại tỉnh Bình Dương ước tăng 30-39%.

	2022	2023	2024U	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	6.506	7.883	5.195	10.335	12.196
Tăng trưởng	-6,8%	21,2%	-34,1%	98,9%	18,0%
EBITDA (tỷ đồng)	1.626	3.050	1.917	2.966	3.497
Tăng trưởng	-25,7%	87,5%	-37,2%	54,8%	17,9%
LN ròng (tỷ đồng)	1.686	2.423	2.104	3.152	3.655
Tăng trưởng	16,2%	43,7%	-13,2%	49,8%	15,9%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.502	2.234	1.925	2.938	3.424
Tăng trưởng	18,2%	48,7%	-13,8%	52,6%	16,5%
ROE	10,2%	13,7%	11,1%	15,5%	16,2%
ROIC	7,4%	8,6%	8,6%	10,1%	10,4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	8,8	6,0	11,0	8,9	7,7
EV/EBITDA (x)	63,3	33,7	53,7	34,7	29,4
P/E (lần)	52,6	35,4	41,0	26,9	23,1
P/B (lần)	4,6	4,2	4,0	3,6	3,3
Cổ tức (đồng)	800	1.000	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	1,0%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4/2024 và cả năm 2024

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/2023	Q4/2024	Tăng trưởng svck	2023	2024	Tăng trưởng svck	Kế hoạch 2024	% Hoàn thành
Doanh thu	5.170	2.013	-61%	8.175	5.225	-36%	9.000	58%
Lợi nhuận gộp	2.590	1.340	-48%	4.248	3.392	-20%		
Doanh thu tài chính	20	26	+31%	131	167	+28%		
Chi phí tài chính	296	355	+20%	906	1.309	+44%		
Lợi nhuận từ liên doanh, liên kết	569	1.189	+109%	798	1.955	+145%		
Chi phí bán hàng & QLDN	514	482	-6%	1.465	1.737	+19%		
LNST	2.050	1.540	-25%	2.280	2.310	+1%	2.350	98%

Nguồn: BCM, ACBS

VSIP dự kiến sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng của BCM vào năm 2025

VSIP được thành lập vào năm 1996 với vốn điều lệ là 946 tỷ đồng trên cơ sở hợp tác giữa hai chính phủ bao gồm Singapore do SembCorp (Mã chứng khoán: U96) nắm giữ 51% cổ phần và Việt Nam do Becamex IDC nắm giữ 49%. VSIP thường đóng góp 32-65% vào tổng LNST của BCM. VSIP có quỹ đất hơn 10.500 ha KCN, đô thị và dịch vụ trên toàn quốc, trong đó diện tích KCN là gần 7.900 ha.

Về KCN, VSIP là đơn vị dẫn đầu thị trường Việt Nam với 17 KCN được phê duyệt với tổng diện tích gần 7.900 ha và thu hút lũy kế khoảng 880 nhà đầu tư từ 30 quốc gia với tổng vốn đăng ký đầu tư khoảng 18,7 tỷ USD. VSIP Nghệ An 3 với tổng diện tích 181ha là KCN mới nhất được phê duyệt vào giữa tháng 3/2025. Cũng trong tháng 3, VSIP Quảng Ngãi 2 đã khởi công xây dựng và VSIP Thái Bình sẽ sớm động thổ vào cuối tháng này.

Bảng 2: Các KCN do VSIP và các công ty liên kết của BCM phát triển

STT	Tên dự án	Vị trí	TLSH của BCM	Tổng DT (ha)	DT KCN (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê ước tính (USD/m ² /thời hạn thuê còn lại)	Thời gian thuê
Dự án VSIP làm chủ đầu tư				10.516	7.886			
1	VSIP 1 Bình Dương	Bình Dương	49%	500	473	100%	n/a	1996-2046
2	VSIP 2 Bình Dương - GD1	Bình Dương	49%	345	338	100%	n/a	2006-2056
	VSIP 2 Bình Dương - GD2	Bình Dương	49%	1.700	1.000	100%	n/a	2008-2058
3	VSIP 3 Bình Dương	Bình Dương	49%	1.000	1.000	n/a	180	2018-2068
4	VSIP Bắc Ninh 1	Bắc Ninh	49%	700	500	100%	n/a	2007-2057
5	VSIP Bắc Ninh 2	Bắc Ninh	49%	273	273	n/a	175	2018-2068
6	VSIP Hải Phòng	Hải Phòng	49%	1.600	507	>90%	130	2008-2058
7	VSIP Quảng Ngãi - GD1	Quảng Ngãi	49%	1.180	660	>90%	75	2012-2062
8	VSIP Hải Dương - GD1	Hải Dương	49%	150	150	100%	n/a	2015-2065
9	VSIP Nghệ An 1	Nghệ An	49%	309	226	95%	61	2015-2065
10	VSIP Nghệ An 2	Nghệ An	49%	441	441	n/a	65	2023-2073
11	VSIP Cần Thơ - GD1	Cần Thơ	49%	294	294	n/a	120	2022-2072
12	VSIP Lạng Sơn	Lạng Sơn	49%	600	600	n/a	n/a	2023-2073
13	VSIP Thái Bình	Thái Bình	49%	333	333	n/a	n/a	2023-2073
14	VSIP Hà Tĩnh	Hà Tĩnh	49%	190	190	n/a	n/a	2023-2073
15	VSIP Quảng Trị	Quảng Trị	n/a	481	481	n/a	n/a	2021-2071
16	VSIP Nam Định	Nam Định	49%	180	180	n/a	n/a	2025-2075
17	VSIP Nghệ An 3	Nghệ An	49%	181	181	n/a	n/a	2025-2075
Các dự án do các công ty liên kết khác làm chủ đầu tư				6.526	3.916			
16	Becamex Bình Phước	Bình Phước	40%	4.633	2.448	12%	85	2008-2058
17	Becamex VSIP Bình Định - GD1	Bình Định	40%	1.425	1.000	n/a	80	2020-2070
18	Sơn Mỹ 2	Bình Thuận	38%	468	468	n/a	n/a	2023-2073

Nguồn: ACBS

VSIP cũng phát triển các dự án nhà ở bên cạnh các KCN để cung cấp chỗ ở thuận tiện và chất lượng cho chuyên gia nước ngoài và công nhân với giá bán phù hợp. Một số dự án nhà ở của VSIP được tóm tắt trong bảng dưới đây:

Bảng 3: Các dự án nhà ở của VSIP

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Sản phẩm	Tổng số căn
Belhomes	Bắc Ninh	5,7	Nhà liền kề, nhà phố thương mại	365
Sun Casa	Bình Dương	6	Nhà liền kề, nhà phố thương mại	383
Sun Casa Central	Bình Dương	30	Nhà liền kề, nhà phố thương mại	879
The Habitat	Bình Dương	4,1	Chung cư	1.500
Centa City	Hải Phòng	4,8	Nhà liền kề, nhà phố thương mại	360
Belhomes	Hải Phòng	9,6	Nhà liền kề, nhà phố thương mại	519
Sapphire GEM Hải Phòng	Hải Phòng	10,2	Villa, nhà phố, nhà phố thương mại	330

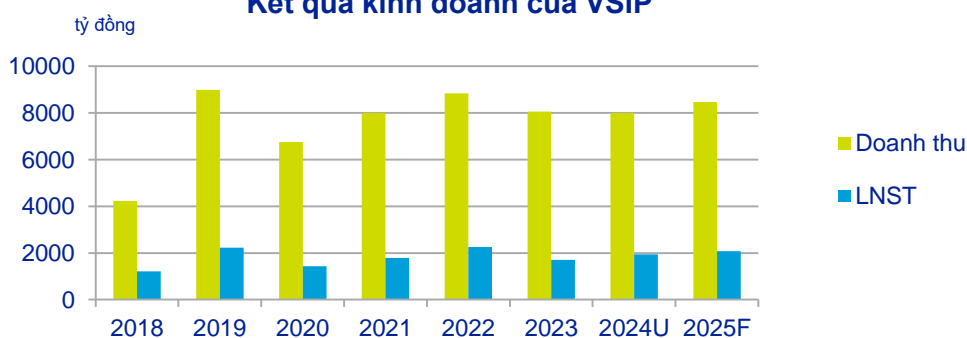
Nguồn: ACBS

Trong giai đoạn 2020-2024, chúng tôi ước tính doanh thu của VSIP tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng hàng năm (CAGR) là 4%, đạt khoảng 8.000 tỷ đồng vào năm 2024 và LNST tăng trưởng ở mức CAGR là 8%, đạt khoảng 2.000 tỷ đồng. Biên lợi nhuận ròng được duy trì trong khoảng 21-26% trong giai đoạn này.

Trong giai đoạn 2025-2026, chúng tôi dự phóng VSIP sẽ cho thuê 111-165 ha đất công nghiệp mỗi năm với giá thuê trung bình tăng 5-7%/năm. Dự kiến VSIP sẽ bàn giao các căn thấp tầng còn lại tại các dự án Sun Casa Central và Sapphire GEM Hải Phòng vào năm 2025. Ước tính LNST năm 2025 của VSIP đạt khoảng 2.200 tỷ đồng (+12% svck). Lợi nhuận được chia từ VSIP cho BCM có thể chiếm khoảng 30% LNST ước tính năm 2025 của BCM.

Mặt khác, chúng tôi cho rằng nếu hành lang pháp lý hỗ trợ việc niêm yết các công ty FDI, VSIP có thể lên kế hoạch IPO trong những năm tới.

Kết quả kinh doanh của VSIP



Nguồn: BCM, ACBS

BWID – Nhà phát triển bất động sản công nghiệp và logistics cho thuê hàng đầu Việt Nam

BWID là nhà phát triển bất động sản công nghiệp và logistics hàng đầu tại Việt Nam, sở hữu danh mục đầu tư khoảng 3 tỷ USD, bao gồm quỹ đất hơn 1.000 ha tại 59 dự án nằm ở 12 tỉnh công nghiệp trọng điểm và 4,5 triệu m² diện tích sàn đang cho thuê và đang xây dựng. Công ty là liên doanh giữa BCM và Warburg Pincus và đã thu hút hơn 400 khách thuê kể từ khi thành lập vào năm 2018. BWID đã cho thuê 1,2 triệu m² diện tích đất công nghiệp và logistics vào năm 2024, tăng 50% svck. BWID có kế hoạch IPO tại Việt Nam, tuy nhiên thời điểm sẽ phụ thuộc vào điều kiện thị trường. Vào cuối năm

2024, BCM nắm giữ 24,06% BWID, tương đương hơn 4.100 tỷ đồng. Công ty có ba sản phẩm chính:

Sản phẩm	Tổng diện tích đất (ha)	Tổng diện tích sàn (m ²)	Khách thuê chính
Nhà xưởng xây sẵn	782	5.473.000	HKC, Coherent, Chervon
Nhà kho xây sẵn	200	1.676.000	247 Express, Daiwa, Jusida
Xây theo nhu cầu khách hàng	26	142.000	Shopee, J&T express, Best Logistics

Nguồn: BWID, ACBS

Bảng 4: Tiến độ các KCN của BCM

STT	Tên dự án	Vị trí	TLSH của BCM	Tổng diện tích (ha)	DT thương phẩm (ha)	DT thương phẩm còn lại (ha)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê ước tính (USD/m ² /thời hạn thuê còn lại)	Tiến độ
KCN BCM làm chủ đầu tư				4.729	3.421	942	19.282			
1	Mỹ Phước 1	Bình Dương	100%	377	274	33	451	88.0%	150	Đang cho thuê
2	Mỹ Phước 2	Bình Dương	100%	477	344	14	746	96.5%	160	Đang cho thuê
3	Mỹ Phước 3	Bình Dương	100%	978	671	67	2.864	92.4%	170	Đang cho thuê
4	Thới Hòa	Bình Dương	100%	199	153	23	666	85.0%	120	Đang cho thuê
5	Bàu Bàng	Bình Dương	100%	998	735	73	3.334	93.3%	150	Đang cho thuê
6	Bàu Bàng mở rộng	Bình Dương	100%	1.000	755	241	11.529*	62.1%	150	Còn 380ha chưa đến bù với chi phí ước tính gần 4.600 tỷ đồng
7	Cây Trường	Bình Dương	100%	700	490	490	5.459	n/a	130	Bắt đầu đến bù và xây dựng hạ tầng từ 2025

Nguồn: BCM, ACBS

Ghi chú: * Tổng vốn đầu tư của KCN Bàu Bàng mở rộng tăng từ 5.762 tỷ đồng lên 11.529 tỷ đồng chủ yếu do chi phí đến bù tăng lên.

Bảng 5: Kế hoạch phân phối số tiền thu được từ đợt phát hành

Kế hoạch phân phối	Số tiền dự kiến (tỷ đồng)	Tiến độ
A. Đầu tư vào KCN	6.300	
(1) KCN Cây Trường	2.800	2025-2026
Đến bù	1.400	2025
Xây dựng hạ tầng và chi phí khác	1.400	2025-2026
(2) KCN Bàu Bàng mở rộng	3.500	2025-2026
Đến bù	2.700	2025
Xây dựng hạ tầng và chi phí khác	800	2025-2026
B. Góp vốn vào công ty liên kết	3.634	2025
(1) Liên doanh KCN Việt Nam - Singapore	2.118	
(2) Becamex Bình Phước	900	
(3) Becamex – VSIP Power (BVP)	216	
(4) CTCP giải pháp năng lượng thông minh Việt Nam-Singapore	200	
(5) Becamex Bình Định	200	
C. Tái cấu trúc nợ	5.066	2025
D. Đầu tư vốn lưu động	Số tiền còn lại	2025

Nguồn: BCM

Bảng 6: Định giá

	TLSH của BCM	Định giá cũ (tỷ đồng)	Định giá mới (tỷ đồng)	Ghi chú
Bất động sản đầu tư				
Becamex Tower	100%	425	433	Chiết khấu dòng tiền (CKDT)
WTC Tower	100%	512	527	CKDT
Becamex Hotel	100%	233	237	CKDT
Becamex Hotel New City	100%	529	540	CKDT
Khác	100%	2.152	2.134	Giá trị sổ sách (GTSS)
Khu công nghiệp				
Mỹ Phước 1	100%	704	823	Tăng giá cho thuê từ 120 USD/m ² lên 150 USD/m ²
Mỹ Phước 2	100%	589	631	Tăng giá cho thuê từ 130 USD/m ² lên 160 USD/m ²
Mỹ Phước 3	100%	1.521	1.791	Tăng giá cho thuê từ 130 USD/m ² lên 170 USD/m ²
Thới Hòa	100%	693	675	
Bàu Bàng	100%	1.284	1.601	Tăng giá cho thuê từ 120 USD/m ² lên 150 USD/m ²
Bàu Bàng mở rộng	100%	2.178	2.202	Tăng giá cho thuê từ 120 USD/m ² lên 150 USD/m ²
Cây Trường	100%	5.177	5.285	Tăng giá cho thuê từ 120 USD/m ² lên 130 USD/m ²
Dự án nhà ở				
Khu dân cư Mỹ Phước	100%	8.798	11.345	Tăng giá tham chiếu từ 4,6 triệu đồng/m ² lên 6 triệu đồng/m ²
Khu dân cư Thới Hòa	100%	3.533	4.508	Tăng giá tham chiếu từ 4,6 triệu đồng/m ² lên 6 triệu đồng/m ²
Khu dân cư Bàu Bàng	100%	6.511	9.013	Tăng giá tham chiếu từ 1,8 triệu đồng/m ² lên 2,5 triệu đồng/m ²
Thủ Dầu Một	100%	34.344	41.726	Tăng giá tham chiếu từ 10,7 triệu đồng/m ² lên 14 triệu đồng/m ²
Thuận An	100%	2.018	3.503	Tăng giá tham chiếu từ 14,4 triệu đồng/m ² lên 25 triệu đồng/m ²
Khác	100%	2.309	2.190	GTSS
Đầu tư vào công ty con				
CTCP Phát triển đô thị (UDJ)	51%	50	50	GTSS
CTCP Kinh Doanh và Phát triển Bình Dương (TDC)	61%	326	425	GTSS
CTCP Xây dựng và giao thông Bình Dương (BCE)	44%	97	112	GTSS
Khác		334	334	GTSS
Đầu tư liên danh, liên kết và các khoản đầu tư dài hạn khác				
VSIP	49%	8.990	11.613	CKDT
CTCP Nước Môi trường Bình Dương (BWE)	25%	1.938	1.938	CKDT
CTCP PT Hạ tầng kỹ thuật Becamex Bình Phước	40%	2.253	1.780	CKDT
CTCP Becamex Bình Định	40%	620	2.333	CKDT
CTCP Phát triển hạ tầng kỹ thuật (IJC)	50%	2.206	2.206	NAV
Khác		8.025	10.371	GTSS
Tổng tài sản		98.348	117.491	
Nợ ròng		19.722	21.123	GTSS
Lợi ích cổ đông thiểu số		737	1.095	GTSS
RNAV		77.689	95.274	
Số lượng cổ phiếu		1.035.000.000	1.035.000.000	
NAV mỗi cổ phiếu (đồng)		75.061	92.052	

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại (VNĐ):	79.000	Giá mục tiêu (VNĐ):	92.000	Vốn hóa (Tỷ đồng):	81.765
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2022	2023	2024U	2025F	2026F	
Doanh thu thuần	6.506	7.883	5.195	10.335	12.196	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>-6,8%</i>	<i>21,2%</i>	<i>-34,1%</i>	<i>98,9%</i>	<i>18,0%</i>	
GVHB trừ khấu hao	3.581	3.367	1.541	4.268	5.041	
Lợi nhuận gộp	2.736	4.248	3.392	5.779	6.839	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>42,1%</i>	<i>53,9%</i>	<i>65,3%</i>	<i>55,9%</i>	<i>56,1%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	1.299	1.465	1.737	3.101	3.659	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>20,0%</i>	<i>18,6%</i>	<i>33,4%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>	
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	1.143	798	1.955	2.366	2.610	
EBITDA	1.626	3.050	1.917	2.966	3.497	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>25,0%</i>	<i>38,7%</i>	<i>36,9%</i>	<i>28,7%</i>	<i>28,7%</i>	
Khấu hao	190	267	262	288	317	
Lợi nhuận từ HĐKD	1.437	2.783	1.655	2.678	3.180	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>22,1%</i>	<i>35,3%</i>	<i>31,9%</i>	<i>25,9%</i>	<i>26,1%</i>	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)	5	93	138	126	126	
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)	0	0	15	-	-	
Chi phí lãi vay ròng	810	868	1266	1462	1651	
<i>Chi phí lãi vay ròng/Lợi nhuận từ HĐKD</i>	<i>56,4%</i>	<i>31,2%</i>	<i>76,5%</i>	<i>54,6%</i>	<i>51,9%</i>	
Lợi nhuận khác	121	(108)	(16)	-	-	
Thuế	180	417	142	353	406	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>9,5%</i>	<i>15,5%</i>	<i>5,8%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,5%</i>	
Lợi ích cổ đông thiểu số	29	-143	204	204	204	
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1.686	2.423	2.104	3.152	3.655	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>25,9%</i>	<i>30,7%</i>	<i>40,5%</i>	<i>30,5%</i>	<i>30,0%</i>	
Tiền mặt đạt được	1.876	2.691	2.366	3.440	3.972	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	1.035	1.035	1.035	1.035	1.035	
EPS (VND)	1.502	2.234	1.925	2.938	3.424	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
EPS hiệu chỉnh (VND)	1.502	2.234	1.925	2.938	3.424	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>18,2%</i>	<i>48,7%</i>	<i>-13,8%</i>	<i>52,6%</i>	<i>16,5%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024U	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	835	760	2.477	6.034	1.848
Capex	109	-358	255	255	255
Các khoản mục dòng tiền khác	-1.151	-9.146	-1.431	-1.431	-1.431
Dòng tiền tự do	-219	-6.857	-1.797	-4.318	438
Phát hành cp	0	2.940	0	0	0
Cổ tức đã trả	725	0	1.029	1.035	1.035
Thay đổi nợ ròng	944	3.918	2.826	5.353	597
Nợ ròng cuối năm	14.379	18.297	21.123	26.476	27.073
Vốn CSH	17.945	19.473	20.480	22.448	24.956
Giá trị sổ sách/cp (VND)	16.360	17.934	18.729	20.588	22.938
Nợ ròng / VCSH	80,1%	94,0%	103,1%	117,9%	108,5%
Nợ ròng / EBITDA (x)	8,8	6,0	11,0	8,9	7,7
Tổng tài sản	48.290	53.424	58.777	61.162	65.220

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024U	2025F	2026F
ROE	10,2%	13,7%	11,1%	15,5%	16,2%
ROA	3,5%	4,9%	3,8%	5,4%	5,9%
ROIC	7,4%	8,6%	8,6%	10,1%	10,4%
WACC	11,7%	11,5%	11,8%	11,4%	11,4%
EVA	-4,2%	-2,9%	-3,3%	-1,4%	-1,0%
P/E (x)	52,6	35,4	41,0	26,9	23,1
EV/EBITDA (x)	63,3	33,7	53,7	34,7	29,4
EV/FCF (x)	-469,7	-15,0	-57,2	-24,0	235,0
P/B (x)	4,6	4,2	4,0	3,6	3,3
P/S (x)	12,6	10,4	15,7	7,9	6,7
EV/sales (x)	15,8	13,1	19,8	10,0	8,4
Suất sinh lợi cổ tức	1,0%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistics

Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

datdt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh

(+84 28) 7300Bo 7000 (x1110)

anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 6879 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% = E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% = E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% = E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.