

Tổng quan doanh nghiệp:

Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp (HSX: BCM) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển BĐS KCN. BCM hiện đang vận hành 7 KCN với diện tích đất thương phẩm còn lại gần 900ha. Ngoài ra, liên doanh VSIP (BCM góp 49% vốn) hiện đang sở hữu quỹ đất KCN lớn nhất cả nước. Bên cạnh các KCN, BCM đang phát triển dự án Thành phố mới Bình Dương với tổng diện tích 1000ha và chi phí đầu tư ước tính khoảng 150 nghìn tỷ đồng. BCM hợp tác với các doanh nghiệp bất động sản quốc tế như Tokyu Land, Capitaland...để phát triển các dự án phụ khác nhau trong dự án này.

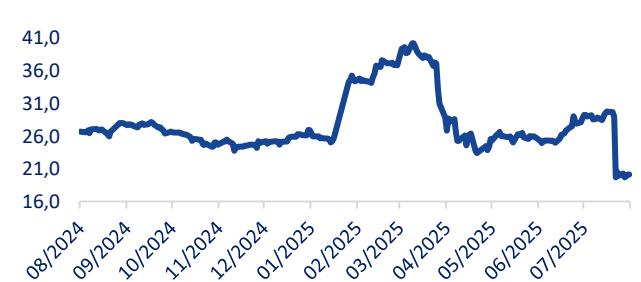
Định giá:

	NĂM GIỮ
Định giá	70.700
Giá hiện tại	80.000

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	572,78 triệu cổ
KLGD bình quân 1 tháng (Nghìn cp)	737,35
Biến động giá 1 tuần	-0,42%
Biến động giá 1 tháng	+3,97%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	4,240.80

Diễn biến P/E:



Cập nhật kết quả kinh doanh quý 2/2025:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2.2024	Q2.2025	%yoy	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	1.156,02	2.520,70	118,0%	1.967,62	4.363,21	121,8%	Doanh thu quý 2 tăng mạnh 118% svck nhờ: + BĐS nhà ở là mảng đem lại doanh thu lớn nhất cho BCM. Trong Q2, ước tính doanh thu tăng mạnh 196% svck nhờ đẩy mạnh chuyển nhượng đất tại Thành phố mới Bình Dương và KDC Bàu Bàng mở rộng. Ước tính trong Q2, BCM đã bàn giao khoảng 8 ha đất tại TPM Bình Dương, (+86% svck). + Doanh thu cho thuê đất KCN tăng 259% svck nhờ bàn giao khoảng 15 ha đất tại KCN Bàu Bàng. Giá thuê 180 USD/m2 (+8% svck). Lũy kế 1H2025, ước tính BCM bàn giao khoảng 24,8 ha đất, tăng mạnh so với 10,9 ha cùng kỳ. + Doanh thu dịch vụ, bao gồm quản lý và bảo trì khu công nghiệp, cung cấp điện và nước sạch cho khách thuê giảm 36,3% svck) do hoạt động sản xuất tại các doanh nghiệp ngành gỗ chậm lại trong Q2/2025.
- BĐS nhà ở	432,8	1281,0	196,0%	2662,1	2022,3	-24,0%	
- KCN	288,5	1038,0	259,8%	761,2	1722,7	126,3%	
- Dịch vụ KCN	298,9	190,5	-36,3%	555,9	580,6	4,4%	
Lợi nhuận gộp	635,9	1809,0	184,5%	1210,1	2513,1	107,7%	Biên lợi nhuận gộp dù giảm nhẹ 1% svck nhưng vẫn đạt mức 71,1% , vượt trội so với mức trung bình ngành là 30,6%, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận cao từ dự KCN Bàu Bàng mở rộng (70%). Trong khi dự án Thành phố mới Bình Dương và dự án khu dân cư Bàu Bàng đạt biên lợi nhuận 65%.
Doanh thu tài chính	135,3	-31,3	-123,1%	138,1	70,7	-48,8%	Doanh thu tài chính giảm 31,3% svck do việc đánh giá lại tỷ lệ sở hữu
Lãi từ công ty liên doanh	462,6	603,0	30,3%	522,2	874,1	67,4%	Lợi nhuận từ công ty liên doanh tăng 30,3% svck, chủ yếu đến từ liên doanh VSIP. Ước tính diện tích đất bàn giao trong Q2 khoảng 40 ha. Giá thuê trung bình 165 USD/m2 (+5% svck) và chủ yếu tại KCN VSIP 3.
Chi phí SG&A	543,8	338,1	-37,8%	892,8	781,6	-12,5%	Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giảm mạnh 37,8% svck, chủ yếu do chi phí thuê ngoài giảm.
Lợi nhuận từ HĐKD	242,5	1703,1	602,4%	365,7	2078,6	468,4%	
LNST	287,1	1467,7	411,2%	408,4	838,5	105,3%	Nhờ doanh thu mảng BĐS nhà ở và KCN tăng mạnh, cũng như chi phí hoạt động được cải thiện, BCM ghi nhận LNST tăng ấn tượng 411,2% svck
Biên lãi gộp	55,0%	71,8%		61,50%	57,60%		
Biên lãi ròng	24,8%	58,2%		20,76%	19,22%		
% Kế hoạch DT năm	12,8%	26,5%		21,86%	45,93%		

Điểm nhấn doanh nghiệp:

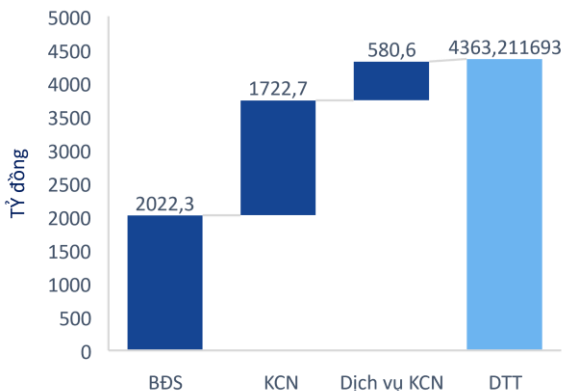
1. Cơ hội phát triển BĐS nhờ việc sáp nhập Bình Dương vào TP HCM

TPHCM mới gồm HCM, Bình Dương và Vũng Tàu đã tạo ra một siêu đô thị, trung tâm kinh tế với lợi thế vượt trội về quy mô dân số và hạ tầng cũng như thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ thúc đẩy mạnh mẽ thị trường BĐS tại Bình Dương nhờ kết nối hạ tầng giao thông liên vùng thông qua các dự án như Cao tốc TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành. Từ đó, rút ngắn thời gian di chuyển từ các khu vực TP. Dĩ An, Thuận An & Thủ Dầu Một vào trung tâm thành phố. Sở hữu quỹ đất lớn gần 1.200 ha chưa được khai thác tại tỉnh Bình Dương cũ và hợp tác với những chủ đầu tư lớn như Capitaland, Toyoku... các dự án của BCM có thể hưởng lợi từ sự phát triển của tỉnh cũng như sự chuyển dịch của dòng vốn đầu tư BĐS từ khu vực nội đô sang các khu vực có mức giá bán hợp lý và tỷ suất sinh lời tốt hơn. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng BĐS nhà ở sẽ là nguồn thu chính khi BCM có thể đẩy mạnh bàn giao đất tại TPM Bình Dương cho các nhà đầu tư thứ cấp trong giai đoạn 2025 - 2026. Từ đó, cải thiện hiệu quả kinh doanh của các dự án. Với quỹ đất thương phẩm còn lại, chúng tôi dự phóng BCM có thể bàn giao khoảng 20 ha/năm, đem về dòng tiền khoảng 3.500 tỷ đồng /năm.

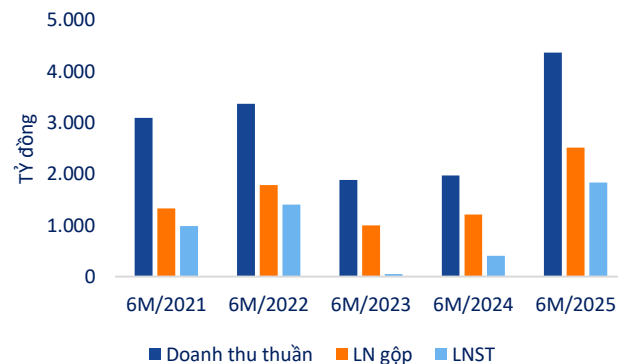
2. Chính sách thuế quan có thể làm chậm tăng trưởng KQKD KCN

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá chính sách thuế quan của Mỹ có thể khiến các DN FDI sản xuất thận trọng hơn trong việc đầu tư nhà máy tại Việt Nam. Điều này có thể ảnh hưởng đến việc ký kết các hợp đồng cho thuê mới của BCM cũng như liên doanh VSIP do DN sản xuất chiếm tỷ trọng tương đối cao trong tệp khách thuê đất của 2 doanh nghiệp này. Ở góc nhìn thận trọng, chúng tôi hạ dự báo diện tích bàn giao đất KCN của BCM năm 2025 là 45 ha so với mức 50 ha trong báo cáo trước. Ngoài ra, chúng tôi thay đổi dự báo diện tích đất cho thuê của VSIP xuống 120 ha, từ mức 150 ha trong báo cáo trước.

Doanh thu các mảng kinh doanh của BCM 1H2025



Diễn biến KQKD



TỔNG CÔNG TY VIGLACERA (VGC – HSX)

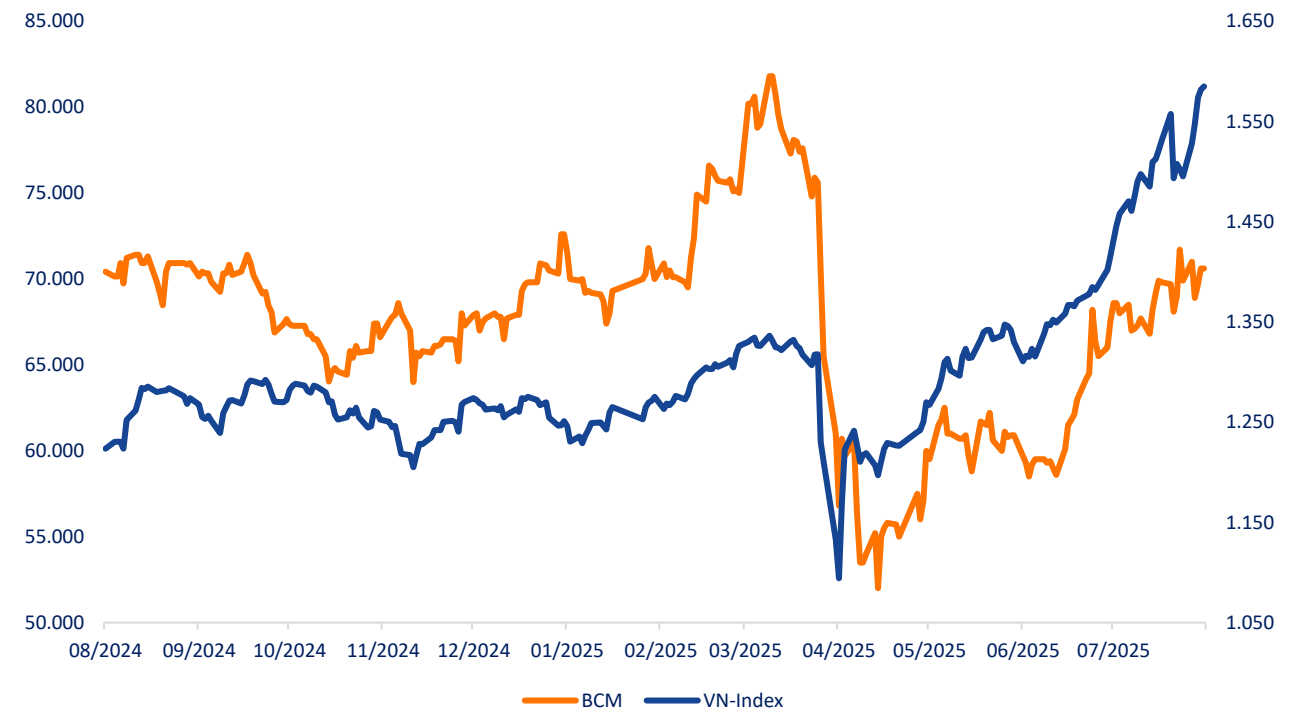
Khuyến nghị của VFS:

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu thuần và LNST năm 2025 của BCM lần lượt là 6605,4 tỷ đồng (+27,1% svck) và 3.120 tỷ đồng (+30,2% svck) nhờ (1) doanh thu KCN đạt 2.065 tỷ đồng nhờ bàn giao 45 ha đất với giá thuê trung bình 180 USD/m² (+8% svck); (2) Doanh thu BĐS nhà ở đạt 3000 tỷ đồng nhờ bàn giao 20 ha đất cho các nhà đầu tư thứ cấp; (3) Lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 1.646 tỷ đồng, chủ yếu đến từ việc bàn giao 120 ha đất tại liên doanh VSIP.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá SOTP, đồng thời, điều chỉnh lại giá trị hợp lý của các dự án BĐS nhà ở do chúng tôi nhận thấy tiềm năng của các dự án sau khi được sáp nhập vào TP HCM và nâng mức định giá hợp lý với BCM là **80.000 VND/cổ phiếu**.

Khuyến nghị: TIẾP TỤC NẮM GIỮ

Biến động của BCM và VN-Index trong vòng 1 năm



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	Ngoc.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.