

Tập đoàn BECAMEX (BCM)

BDS KCN

LDLK duy trì đà tăng trưởng, đóng vai trò quan trọng trong KQKD

- Doanh thu Q4/25 giảm 31,2% svck, đạt 1377 tỷ đồng. Trong khi đó, LN ròng giảm 10% svck, đạt 1.239 tỷ đồng bởi khoản LN tăng trưởng tích cực của các công ty LDLK.
- Doanh thu và LN ròng 2025 lần lượt tăng 33,8%/65,7% svck.

Doanh thu Q4/25 giảm svck, đóng góp chủ yếu từ BĐS dự án

BCM ghi nhận doanh thu Q4/25 đạt 829 tỷ đồng, giảm 31% svck, chủ yếu do tiến độ ghi nhận chậm hơn so với nền cao cùng kỳ. Dựa trên diễn biến biên lợi nhuận theo mảng, chúng tôi cho rằng đóng góp doanh thu trong quý này nghiêng nhiều hơn về BĐS dự án, thể hiện qua mức biên lợi nhuận gộp rất cao của mảng này trong Q4/25, trong khi mảng KCN có khả năng ghi nhận hạn chế hơn.

Biên lợi nhuận duy trì ở mức cao nhờ LN LDLK

Dù doanh thu suy giảm, biên lợi nhuận của BCM vẫn duy trì ở mức rất cao trong Q4/25. Biên lợi nhuận gộp được hỗ trợ bởi cơ cấu doanh thu thuận lợi, trong khi biên LN ròng ước đạt khoảng 90%, chủ yếu nhờ thu nhập từ các công ty liên doanh, liên kết. Điều này cho thấy khả năng “đỡ nhịp” lợi nhuận của BCM trong những quý doanh thu không thuận lợi.

Thu nhập JV ổn định, VSIP tiếp tục là trụ cột

Thu nhập từ JV trong Q4/25 duy trì tích cực, phù hợp với xu hướng thường cao hơn vào quý cuối năm. VSIP tiếp tục đóng vai trò chủ lực, nhờ hoạt động KCN ổn định và tiến độ triển khai dự án. Đáng chú ý, trong quý, VSIP đã tăng vốn điều lệ từ ~2.600 tỷ đồng lên ~4.170 nghìn tỷ đồng, gắn với việc triển khai các dự án KCN quy mô lớn, nổi bật là KCN Ninh Xuân 2 (khoảng 490ha) tại Khánh Hòa. Đây là tín hiệu tích cực cho triển vọng thu nhập JV trung hạn.

KQKD 2025 tăng trưởng chủ yếu nhờ biên lợi nhuận và JV

Trong năm 2025, BCM ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận dù doanh thu biến động giữa các quý. Yếu tố hỗ trợ chính đến từ mặt bằng biên lợi nhuận cao và đóng góp ổn định từ các JV, đặc biệt là VSIP, giúp làm phẳng chu kỳ ghi nhận doanh thu.

Triển vọng quỹ đất KCN tích cực hơn bởi làn sóng đầu tư hạ tầng

Nhìn về phía trước, quỹ đất KCN của BCM được kỳ vọng sẽ khởi sắc hơn nhờ các dự án hạ tầng giao thông liên vùng tại khu vực phía Nam, đặc biệt trong bối cảnh Bình Dương (cũ) đã sáp nhập vào TP.HCM. Việc BCM tham gia tích cực vào các dự án hạ tầng kết nối được kỳ vọng sẽ cải thiện sức hút và khả năng lấp đầy các KCN trong trung hạn. Dù lợi nhuận mảng KCN có thể còn biến động theo tiến độ ghi nhận, cấu trúc lợi nhuận với sự hiện diện của tài sản vận hành và các JV lớn giúp BCM duy trì nền tảng KQKD ổn định hơn trong trung hạn.

Tỷ đồng	Q4/25	Q4/24	% svck	2025	% svck
Doanh thu	1.377	2.000	-31,2%	6.952	33,8%
_ BĐS	985	1.334	-26,2%	5.360	61,3%
_ Cung cấp dịch vụ và hàng hóa	362	348	4,3%	1.320	11,8%
_ Xây dựng và vật liệu	13	300	-95,8%	207	-66,1%
_ Khác	16	17	-5,4%	65	-20,3%
LN gộp	1.040	1.340	-22,4%	4.162	22,7%
Chi phí BH&QLDN	614	482	27,4%	1.736	-0,1%
LN tài chính ròng	(418)	(329)	27,0%	(1.255)	10,0%
LN từ liên doanh/liên kết	1.283	1.189	7,9%	2.628	34,4%
LN ròng	1.239	1.370	-9,6%	3.488	65,7%
Biên LN gộp	75,5%	67,0%	8,5đ %	59,9%	-5,4đ %
Biên LN ròng	90,0%	68,5%	21,5đ %	50,2%	9,7đ %

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

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

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

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

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

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

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

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

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

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

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

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thúy Nga – Chuyên viên Phân tích

Email: nga.nguyenthuy2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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