

TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 98.300 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 15/09/2022): 97.900 Đồng/cp

Ngô Thị Kim Thanh

thanhntk@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3053

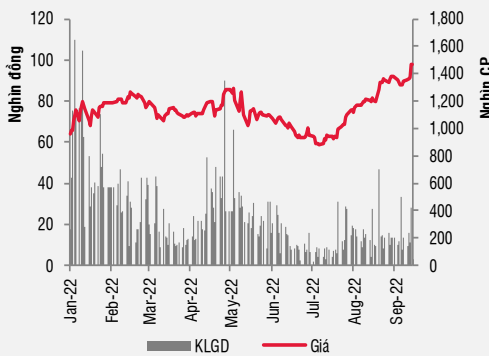
Ngày 16/09/2022

NGÀNH KHU CÔNG NGHIỆP

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	4.277,1
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	101.016,0
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.035
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	98,5/ 43,9
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	188.353,8
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,61
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	14,5
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	2,8
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	95,4

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp (BCM) có tiền thân là Công ty Thương Nghiệp Tổng Hợp Bến Cát (Becamex), được thành lập vào năm 1976. Tổng công ty hoạt động trong lĩnh vực đầu tư phát triển công nghiệp - đô thị, xây dựng dân dụng - công nghiệp - giao thông. Becamex IDC đang xây dựng và đưa vào sử dụng 40.000 căn hộ trong dự án tổng thể cung cấp 102.000 căn hộ cho 248.000 người ở Thuận An, Thủ Dầu Một, Bến Cát và Bàu Bàng. BCM được giao dịch trên thị trường UPCOM từ tháng 02/2018.

Thanh khoản Thành phố mới Bình Dương được cải thiện

Chúng tôi đánh giá tích cực BCM với vị thế doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp với diện tích đất còn lại sẵn sàng cho thuê đạt 488 ha. Đồng thời, diện tích đất thương phẩm lên đến 599 ha tại Thành phố mới Bình Dương và các khu dân cư Bàu Bàng, Mỹ Phước kỳ vọng thanh khoản được cải thiện và biên lợi nhuận duy trì mức cao hơn 43% theo tham chiếu từ thương vụ chuyển nhượng Capitaland ([link](#)). Liên doanh VSIP, Warburg Pincus dự báo đem lại lợi nhuận tích cực nhờ nhu cầu thuê đất và nhà xưởng tăng trưởng. BCM hiện đang giao dịch với P/E và P/B 2022 lần lượt đạt 41,7x và 5,8x, chúng tôi điều chỉnh mức giá mục tiêu là 98.300 đồng/CP do giá tăng tại khu dân cư và khu công nghiệp kể từ năm 2022 và khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu BCM. Giá cổ phiếu BCM đã tăng mạnh trong thời gian gần đây và có thể duy trì tích cực trong ngắn hạn nhờ thông tin hỗ trợ từ ước tính kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ trong 2H2022.

Lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2022 phục hồi trên nền thấp năm 2021. Doanh thu thuần đạt 3.364 tỷ đồng (+8% so với cùng kỳ), trong đó doanh thu hoạt động bất động sản (dân cư và khu công nghiệp) tăng 13% so với cùng kỳ khi nhu cầu thuê mới tại các khu công nghiệp phục hồi trở lại và bán hàng BDS dân cư tại các khu tái định cư. Biên lợi nhuận gộp đạt mức 59% (+14% so với cùng kỳ) nhờ vào giá cho thuê tăng; LNST đạt 1.406 tỷ đồng (+42% so với cùng kỳ).

Thanh khoản TP mới Bình Dương được cải thiện. Đến Q2/2022, diện tích đất thương phẩm tại TP mới Bình Dương của BCM còn lại khoảng 1,4 triệu m², đã có sổ đỏ và được thế chấp để phát hành nợ và trái phiếu có tài sản đảm bảo. Trong đó, theo giá trị thương vụ chuyển nhượng đất gần nhất với Capitaland ([link](#)) giá trị giao dịch đạt 5.700 tỷ đồng với diện tích 18,9 ha, tương đương 30,1 triệu VND/m². Biên lợi nhuận gộp đạt mức 57%. Theo quan điểm của chúng tôi, thanh khoản tại TP mới Bình Dương đang được cải thiện khi có lợi thế pháp lý rõ ràng và diện tích liền thửa lớn, đồng thời nhu cầu tiêu thụ gia tăng khi quỹ đất gần TP HCM không còn nhiều.

Dự báo năm 2022 tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tích cực nhờ vào tăng giá đất và diện tích thuê KCN. Chúng tôi dự báo doanh thu đạt 9.326 tỷ đồng (+33,4% so với cùng kỳ), LNST đạt 2.418 tỷ đồng (+65,9% so với cùng kỳ). Trong đó, tăng trưởng chủ yếu đến từ doanh thu cho thuê đất KCN đạt 2.166 tỷ đồng (+58,8% so với cùng kỳ) với diện tích đất cho thuê đạt 123 ha chủ yếu tại KCN Bàu Bàng mở rộng. Giá thuê đất bình quân đạt 125 USD/m²/chu kỳ thuê (+8% so với cùng kỳ). Doanh thu bất động sản dân cư ước đạt 4.941 tỷ đồng (+73% so với cùng kỳ) chủ yếu từ chuyển nhượng đất tại TP mới Bình Dương cho Capitaland.

Rủi ro: (1) Tính thanh khoản TP mới Bình Dương; (2) Chậm trễ trong việc triển khai các KCN mới do vấn đề về pháp lý và chi phí đền bù cao.

Kết quả kinh doanh Q2/2022

(tỷ đồng)	6T2022	6T2021	so với cùng kỳ	% Hoàn thành KH 2021	TSLN	
					6T2022	6T2021
Doanh thu thuần	3.364	3.091	8,83%	34,75%		
Lợi nhuận gộp	1.781	1.328	34,11%		52,94%	42,96%
Lợi nhuận từ hoạt động KD	1.486	1.448	2,62%		44,17%	46,85%
EBIT	2.033	1.388	46,47%		60,43%	44,90%
EBITDA	2.111	1.480	42,62%		62,76%	47,89%
Lợi nhuận trước thuế	1.547	1.076	43,77%	47,51%	45,99%	34,81%
Lợi nhuận sau thuế	1.369	987	38,70%		40,70%	31,93%
Lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.343	939	43,02%		39,92%	30,38%

Nguồn: BCM

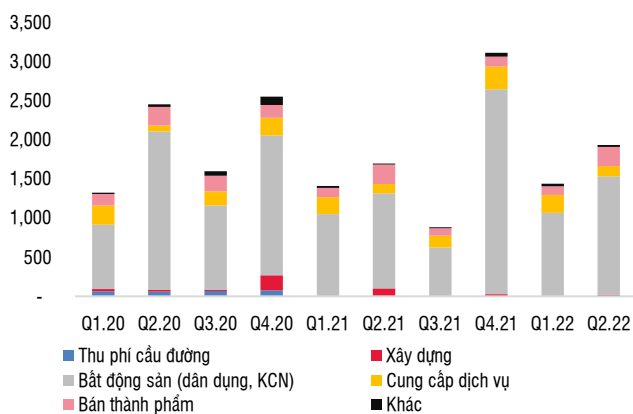
Doanh thu của BCM đạt 1.927 tỷ đồng (+13% so với cùng kỳ) và LNST đạt 1.014 tỷ đồng (+90% so với cùng kỳ) trong Q2/2022. Trong đó:

- Doanh thu bất động sản dân dụng và khu công nghiệp** – chiếm 78% tổng doanh thu, đạt 1.511 tỷ đồng (+24,3% so với cùng kỳ) khi nhu cầu thuê phục hồi trở lại sau khi các hợp đồng ký MOU được thực hiện tại KCN Bàu Bàng mở rộng và bán đất tại khu tái định cư. Trong đó, doanh thu bất động sản dân dụng chủ yếu đến từ việc chuyển nhượng tại khu tái định cư Bàu Bàng với giá trị 736 tỷ đồng (+6% so với cùng kỳ); doanh thu cho thuê KCN đạt 725 tỷ đồng (+51% so với cùng kỳ) chủ yếu đến từ KCN Bàu Bàng mở rộng với diện tích thuê đạt 25 ha (+43% so với cùng kỳ) và giá thuê đạt 125 USD/m²/chu kỳ thuê (+8% so với cùng kỳ).

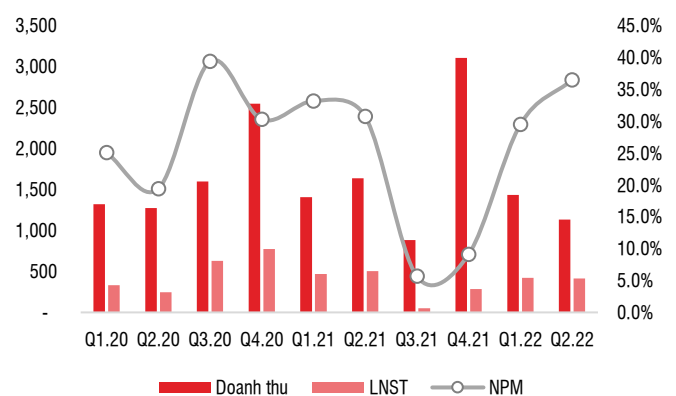
Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 9,7% so với cùng kỳ lên mức 53,6%, do: (1) Biên lợi nhuận gộp từ bất động sản dân cư tăng 10% so với cùng kỳ, đạt mức 53% nhờ giá đất Bình Dương phục hồi và pháp lý dự án rõ ràng; (2) Giá thuê KCN đã có mức tăng 8% so với cùng kỳ giúp biên lợi nhuận cho thuê KCN lên mức 54% trong Q2/2022.

- Doanh thu thu phí BOT:** Từ Q2/2022, BCM không còn ghi nhận doanh thu từ phí giao thông và xây dựng sau khi giảm tỷ lệ sở hữu tại IJC từ mức 78% xuống còn 49,76%
- Doanh thu dịch vụ** - chiếm 6,7% tổng doanh thu, đạt 130 tỷ đồng tăng 10,2% so với cùng kỳ, do trong cùng kỳ năm ngoái BCM giảm và miễn phí dịch vụ quản lý và hoạt động đối với các doanh nghiệp khó khăn do ảnh hưởng của Covid. Biên lợi nhuận gộp đạt mức 11,5% so với cùng kỳ (+2,2% so với cùng kỳ) nhờ phí dịch vụ tăng trở lại so với thời kỳ Covid.

BCM: Doanh thu theo các hoạt động Q1.20 – Q2.22 (tỷ đồng)



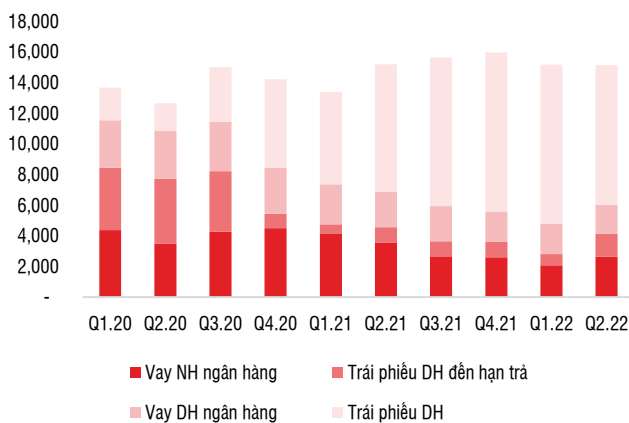
BCM: DT và LNST (tỷ đồng), biên LN ròng (%) trong Q1.20 – Q2.22



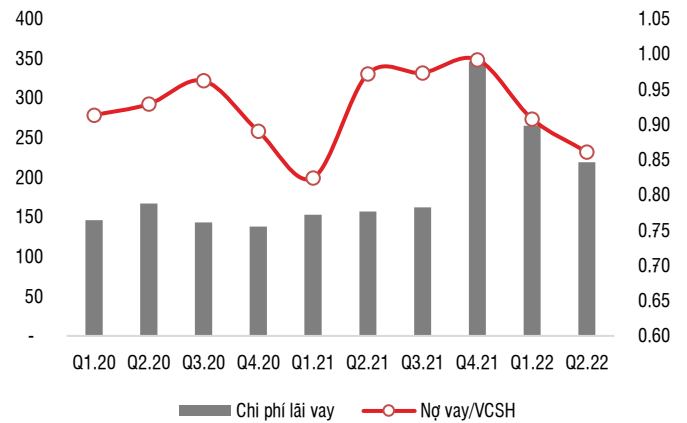
Nguồn: BCM

Chi phí lãi vay trong Q2/2022 tăng 37% so với cùng kỳ lên mức 219 tỷ đồng, chủ yếu do tăng lãi suất 1%-1,5% từ trái phiếu phát hành mới với tổng giá trị 3.120 tỷ đồng. Tại thời điểm cuối Q2/2022, BCM có 1.494 tỷ đồng (+45% so với cùng kỳ) trái phiếu đến hạn thanh toán. Đồng thời, vay nợ từ phát hành trái phiếu dài hạn đạt 9.116 tỷ đồng (+9,6% so với cùng kỳ), trong đó giảm nợ vay tại BIDV và tăng phát hành trái phiếu cho chứng khoán SmatInvest là 1.070 tỷ đồng, CTCP Chứng khoán Navibank 1.950 tỷ đồng, và bảo hiểm Prudential 800 tỷ đồng. Lãi suất của các trái phiếu này trong khoảng 10,5%-11%. Phần lớn các trái phiếu đều có tài sản đảm bảo, riêng 700 tỷ đồng trái phiếu phát hành cho Navibank lãi suất không thấp hơn 11,5% và đảm bảo bằng 108 triệu cổ phiếu IJC. Trong kỳ, BCM thực hiện mua lại 79 tỷ đồng trái phiếu trước hạn trong tổng giá trị phát hành 500 tỷ đồng sẽ đáo hạn vào 11/6/2023. Tỷ lệ nợ/VCSH đạt mức 0,86x vào cuối quý 2 (giảm so với mức 0,97% tại thời điểm cuối Q2/2021).

Cơ cấu nợ vay của BCM Q1.20 – Q2.22 (tỷ đồng)



Chi phí lãi vay (tỷ VND) và tỷ lệ vay nợ/VCSH Q1.20 – Q2.22



Nguồn: BCM

Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết trong Q2/2022 đạt 403 tỷ đồng (+14% so với cùng kỳ), chủ yếu từ cổ tức của VSIP (BCM sở hữu 49%) khi lợi nhuận tích cực trở lại so với cùng kỳ. Đồng thời, dự án mới VSIP 3 đã có diện tích ký MOU đạt 139 ha.

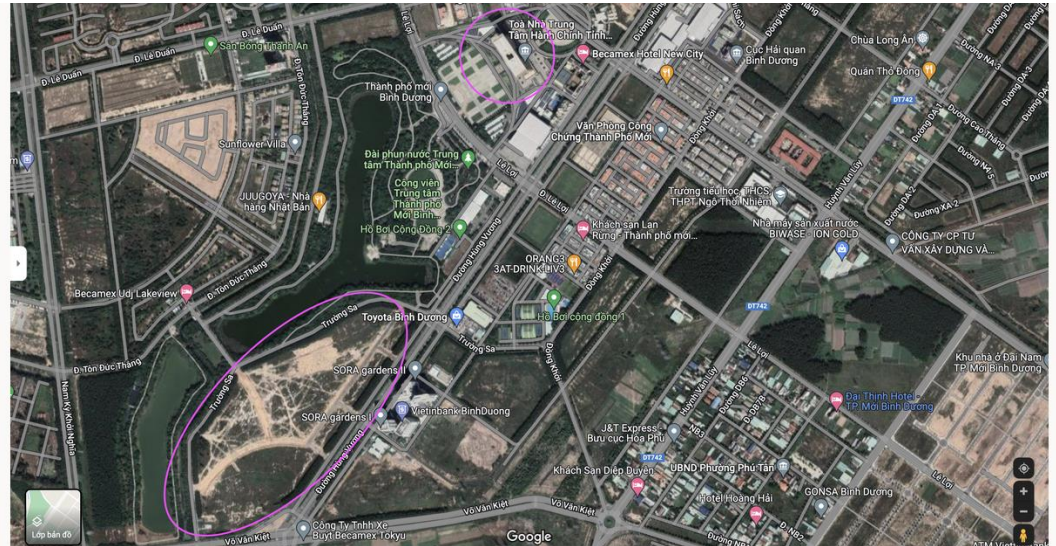
Trong kỳ, BCM cũng thực hiện thanh lý hợp đồng chuyển nhượng lô đất tại TP mới Bình Dương diện tích 63.633 m² với công ty liên kết IJC (BCM sở hữu 49,76%), giá trị đạt 699,9 tỷ đồng, giá trung bình đạt 11 triệu đồng/m². Chúng tôi đánh giá, việc thanh lý giúp gia tăng diện tích đất tại TP mới Bình Dương cho BCM trong bối cảnh thanh khoản được cải thiện.

Triển vọng

Trong 6 tháng cuối năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu có thể đạt 6.630 tỷ đồng (+71% so với cùng kỳ), và LNST đạt 1.656 tỷ đồng (+2,15x so với cùng kỳ), được hỗ trợ bởi các yếu tố sau:

- Doanh thu bất động sản dân dụng và KCN ước đạt 5.211 tỷ đồng (+60,7% so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ ghi nhận một phần từ doanh thu bán đất nền ở thành phố mới Bình Dương cho CapitaLand (diện tích 18,9 ha với giá trị đạt 242 triệu USD) và khu tái định cư Bàu Bàng. Đồng thời, kỳ vọng ghi nhận doanh thu 1.838 tỷ đồng (+47% so với cùng kỳ) từ bàn giao đất tại KCN Bàu Bàng mở rộng với diện tích hơn 63,4 ha với giá thuê trung bình đạt 125 USD/m²/chu kỳ thuê cho các nhà đầu tư đã ký MOU trước đó. Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt mức 53% (+5% so với cùng kỳ) nhờ giá bán đất và giá thuê KCN tăng.

Vị trí lô đất tại TP mới Bình Dương chuyển nhượng cho Capitaland



Nguồn: BCM

- Doanh thu xây dựng ước đạt 27,3 tỷ đồng, tăng 42% so với cùng kỳ so với mức nền thấp năm 2021 tại các công ty con UDJ và BCE. Hoạt động xây dựng của BCM chủ yếu ở các dự án nhà ở xã hội và khu tái định cư.
- Doanh thu dịch vụ quản lý và duy tu cơ sở hạ tầng tại các khu công nghiệp ước đạt 518 tỷ đồng (+17% so với cùng kỳ) khi cùng kỳ BCM thực hiện hỗ trợ các doanh nghiệp khó khăn ảnh hưởng Covid trong tháng 10 và tháng 11/2021.
- Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết ước đạt 510 tỷ đồng (+26% so với cùng kỳ). Trong đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của VSIP tăng trưởng trở lại mức 20% so với cùng kỳ, trên nền thấp Q3/2021 và chuyển giao đất cho Lego 44 ha trong Q3/2022. Đồng thời, cổ tức tại BWE sẽ nhận được trong tháng 12/2022 với giá trị 45 tỷ đồng.
- **Nợ vay dài hạn tiếp tục giảm.** BCM tiếp tục mua lại 400 tỷ đồng trái phiếu trước hạn từ Shinhan Bank – chi nhánh Bình Dương (20 tỷ đồng), TP Bank (20 tỷ đồng), ngân hàng liên doanh Việt Nga – chi nhánh TP HCM (40 tỷ đồng) và BIDV – chi nhánh Bình Dương (120 tỷ đồng) vào ngày 31/8/2022. Chúng tôi ước tính, vay nợ tài chính dài hạn giảm về mức 8.348 tỷ đồng (-27% so với cùng kỳ) vào cuối năm 2022 nhờ vào dòng tiền tích cực hơn từ bán đất tại TP mới và khoản thu từ KCN nhanh hơn.

Cho năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu đạt 9.812 tỷ đồng (+5,2% so với cùng kỳ), LNST đạt 2.991 tỷ đồng (+23,6% so với cùng kỳ) tương đương EPS là 2.822 đồng. Dự báo của chúng tôi dựa trên các giả định như sau:

- **Khu công nghiệp:** Doanh thu ước đạt 3.099 tỷ đồng (+38% so với cùng kỳ, đóng góp 30,6 % trong tổng DT). Diện tích đất cho thuê ước tính ở mức 151 ha (+22,8% so với cùng kỳ) do: (1) Kỳ vọng nhu cầu thuê đất KCN tiếp tục tăng trưởng khi Bình Dương được dự báo là một trong những địa phương thu hút FDI nhất cả nước; (2) KCN Cây Trường bắt đầu cho thuê từ cuối Q1/2023. Diện tích cho thuê dự báo ghi nhận tại KCN Cây Trường là 34 ha với mức giá thuê là 130 USD/m2/chu kỳ thuê.

KCN Bàu Bàng mở rộng (hoạt động năm 2018) dự kiến cho thuê 75 ha (+25% so với cùng kỳ) với mức giá cho thuê là 130 USD/m2/chu kỳ thuê (+8% so với cùng kỳ). KCN Thời Hòa (hoạt động năm 2010) dự kiến cũng có 10 ha đất cho thuê với mức giá là 125 USD/m2/kỳ thuê (+8% so với cùng kỳ). Tỷ suất lợi nhuận gộp đối với KCN ước tính đạt mức 59% (+8% so với cùng kỳ).

Các KCN của BCM

KCN	Vị trí	% sở hữu	Tổng diện tích đất (ha)	Diện tích đất thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)	Giá thuê (USD/m ² /chu kỳ thuê)	Diện tích còn lại sẵn sàng thuê (ha)	Vốn đầu tư (tỷ VND)	Suất đầu tư (VND/m ²)
KCN Mỹ Phước 1	Bình Dương	100%	378	274	95%	35	14	451	119.454
KCN Mỹ Phước 2	Bình Dương	100%	478	343	97%	45	10	746	155.907
KCN Mỹ Phước 3	Bình Dương	100%	985	672	91%	55	60	2.864	290.868
KCN Thới Hòa	Bình Dương	100%	202	152	85%	95	23	666	329.051
KCN Bàu Bàng	Bình Dương	100%	1.000	735	90%	130	74	3.334	333.400
KCN Bàu Bàng MR	Bình Dương	100%	1.000	755	67%	130	249	5.762	576.200
KCN Cây Trường	Bình Dương	100%	700	490	-	-	-	5.459	779.857
KCN Lai Hưng	Bình Dương	100%	1.500	-	-	-	-	-	-

Nguồn: BCM

- Bất động sản dân dụng:** Doanh thu từ mảng bất động sản dân dụng ước đạt 4.483 tỷ đồng (-10% so với cùng kỳ, đóng góp 45% trong tổng doanh thu). Trong đó, doanh thu từ thành phố mới Bình Dương ước đạt 3.569 tỷ đồng (-12% so với cùng kỳ) với diện tích bán đạt 11,3 ha – thấp hơn so với mức 13,6 ha năm 2022, dựa trên diện tích hiện đang đàm phán trong nửa cuối năm 2022. Doanh thu từ khu tái định cư và khu dân cư ước đạt 914 tỷ đồng (-0,8% so với cùng kỳ) chủ yếu tại khu dân cư Bàu Bàng, Mỹ Phước. Tỷ suất lợi nhuận gộp ước tính ở mức 55,8% (+3,8% so với cùng kỳ), trong đó tỷ suất lợi nhuận của khu tái định cư và khu dân cư thấp hơn so với dự án thành phố mới Bình Dương. Chúng tôi cho rằng, khung giá đất mới trong giai đoạn 2020-2024 theo QĐ 36/2019/QĐ-UBND (<https://stnmt.binhduong.gov.vn/bang-gia-dat-cac-nam>) với mức tăng trung bình 5%/ năm, giúp cải thiện biên lợi nhuận bất động sản dân dụng khi phần lớn các dự án của BCM đã có pháp lý rõ ràng và diện tích liên thửa lớn.
 - Hoạt động dịch vụ quản lý và duy tu cơ sở hạ tầng KCN** đạt 969 tỷ đồng (+22% so với cùng kỳ) nhờ mở rộng việc quản lý ở KCN mới là KCN Cây Trường. Đồng thời, BCM cũng góp vốn vào công ty phân phối điện BCM - VSIP (tỷ lệ sở hữu 36% tương đương 36 tỷ đồng) khi xây dựng các trạm biến áp cung cấp điện vào các KCN của VSIP và BCM. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động này sẽ đem lại nguồn doanh thu cao cho BCM như IDC và SIP (đóng góp 65-70% tổng doanh thu dịch vụ), với mức biên lợi nhuận gộp đạt 5%.
 - Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết ước đạt 1.300 tỷ đồng (+4% so với cùng kỳ), trong đó cổ tức từ VSIP là 635 tỷ đồng (+20% so với cùng kỳ). VSIP có quỹ đất rộng với tổng diện tích khoảng 7.400 ha, chiếm 9,3% thị phần cả nước của các nhà đầu tư KCN niêm yết. với các KCN như VSIP 1, VSIP 2 và VSIP Bắc Ninh có tỷ lệ lấp đầy đạt 90%-100%, trong khi các KCN VSIP ở Nghệ An, Hải Dương và Quảng Ngãi có tỷ lệ lấp đầy đạt 60%-70%. Chúng tôi tin rằng các ưu đãi đầu tư ở một số tỉnh thành sẽ giúp VSIP gia tăng lợi thế. Trong năm 2023, KCN VSIP 3 (tổng diện tích là 1.000 ha – Bình Dương) ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ cho thuê đối với 135 ha đã ký MOU từ năm 2022.
- Công ty liên doanh BW Industrial (BCM sở hữu 30%) đang mở rộng đầu tư vào các nhà xưởng xây sẵn và nhà kho, đã hoàn tất tăng vốn lên mức 600 triệu USD vào tháng 10/2021. Chúng tôi cho rằng nhu cầu thuê tăng mạnh từ các công ty thương mại điện tử như Lazada và Shopee... BW Industrial hiện có 12 dự án nhà kho xây sẵn, 7 dự án nhà kho logistics và 2 dự án nhà xưởng cho thuê với tổng diện tích sàn là 1,2 triệu m², trong đó tỷ lệ lấp đầy đạt 31%. Chúng tôi ước tính lợi nhuận năm 2023 của BW Industrial đạt hơn 200 tỷ đồng với biên lợi nhuận ròng đạt mức 45%.
- Chi phí lãi vay ước tính ở mức 1.135 tỷ đồng (-19% so với cùng kỳ) nhờ dư nợ cho vay ngắn hạn và vay dài hạn giảm 23% so với cùng kỳ với dòng tiền tích cực từ bán bất động sản thành phố mới Bình Dương và cho thuê KCN. Hệ số nợ/ vốn CSH ước tính là 0,52x trong năm 2023.

(VND bn)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu	8.213	6.505	6.990	9.326	9.813
Lợi nhuận gộp	3.387	3.261	3.221	4.526	4.827
LN ròng từ HDKD	2.896	2.470	2.216	2.995	3.710
EBITDA	3.856	3.307	2.698	4.486	4.875
EBIT	3.630	3.069	2.512	4.370	4.808
LN trước thuế	2.981	2.487	1.744	2.958	3.673
LNST	2.631	2.186	1.457	2.418	2.991
EPS (VND)	2.332	1.731	1.187	2.278	2.822
BVPS (VND)	15.218	16.606	16.565	16.510	17.973
DPS (VND)	400	400	800	800	1.000
ROA	6,05%	4,51%	2,98%	4,39%	5,46%
ROE	16,70%	12,72%	8,50%	12,84%	14,95%
Cổ tức/thị giá	1,50%	1,50%	3,01%	0,84%	1,05%
VCSH	15.750	17.187	17.145	18.035	19.549
Tổng tài sản	43.516	48.485	48.952	48.896	50.159
Nợ	30.921	34.825	39.865	40.471	42.303
Nợ/VCSH	0,92	0,87	0,97	0,74	0,52
P/E	11,4	15,4	22,4	41,7	33,7
P/B	1,7	1,6	1,6	5,8	5,3

Nguồn: BCM, SSI dự báo

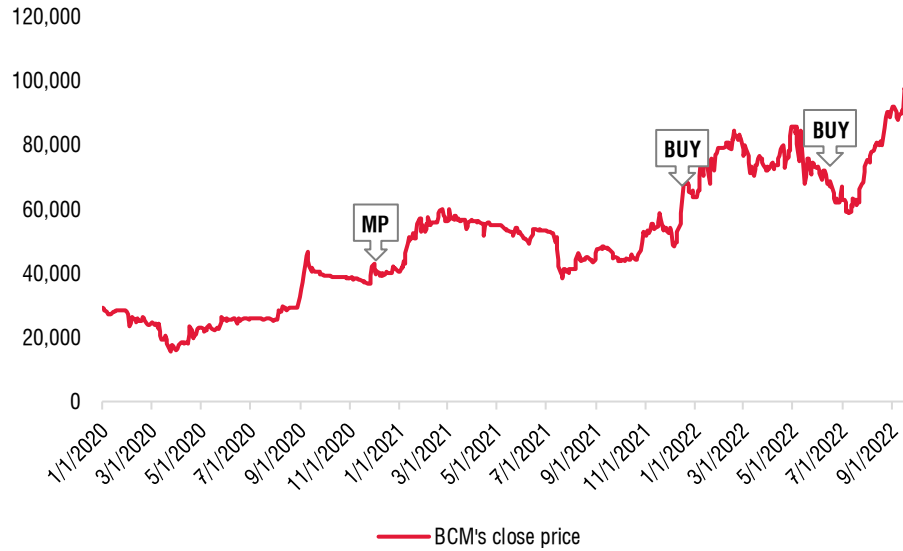
Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá tích cực BCM với vị thế doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp với diện tích đất còn lại sẵn sàng cho thuê đạt 488 ha. Đồng thời, diện tích đất thương phẩm lên đến 599 ha tại Thành phố mới Bình Dương và các khu dân cư Bàu Bàng, Mỹ Phước kỳ vọng thanh khoản được cải thiện và biên lợi nhuận duy trì mức cao hơn 43% theo tham chiếu từ thương vụ chuyển nhượng Capitaland ([link](#)). Liên doanh VSIP, Warburg Pincus dự báo đem lại lợi nhuận tích cực nhờ nhu cầu thuê đất và nhà xưởng tăng trưởng. BCM hiện đang giao dịch với P/E và P/B 2022 lần lượt đạt 41,7x và 5,8x, chúng tôi điều chỉnh tăng mức giá mục tiêu là 98.300 đồng/CP do giá tăng tại khu dân cư và khu công nghiệp kể từ năm 2022 và khuyến nghị TRUNG LẬP đôi với cổ phiếu BCM. Giá cổ phiếu BCM đã tăng mạnh trong thời gian gần đây và có thể duy trì tích cực trong ngắn hạn nhờ thông tin hỗ trợ từ ước tính kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2022.

Rủi ro

- (1) Tính thanh khoản TP mới Bình Dương.** Chúng tôi nhận thấy tính kết nối giữa TP HCM và Thành phố mới Bình Dương vẫn chưa được giải tỏa tại các nút giao trên QL13 hay đường Mỹ Phước Tân Vạn. Do đó, có thể sẽ ảnh hưởng đến tính thanh khoản của TP mới Bình Dương.
- (2) Chậm trễ trong việc triển khai các KCN mới do vấn đề về pháp lý.** Việc hoàn thiện các thủ tục pháp lý tại Bình Dương chậm trễ có thể ảnh hưởng đến việc triển khai và bán hàng tại các dự án KCN mới của BCM như KCN Cây Trường và KCN Lai Hưng;
- (3) Chi phí đền bù giải phóng mặt bằng gia tăng ở các dự án mới.** Theo bảng giá đất mới ở Bình Dương và thay đổi trong luật đất đai sẽ ảnh hưởng đến chi phí đền bù giải phóng mặt bằng tại các dự án mới của Becamex. Theo đó, đôi với các dự án KCN mới biên lợi nhuận gộp sẽ có mức sụt giảm từ hơn 50% về mức 30-35%.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

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.

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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhvtv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Khu công nghiệp

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên Phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715