

Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp - CTCP (BCM: HOSE)

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Giá mục tiêu 1 năm: 88.700 Đồng/cp

Chuyên viên phân tích:

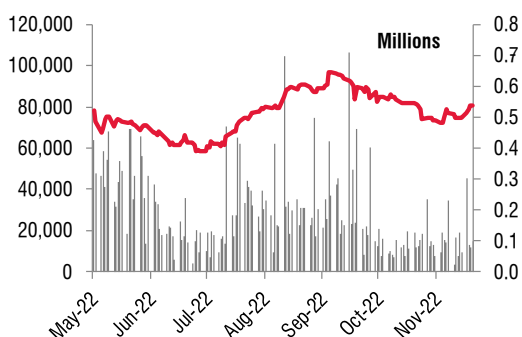
Ngô Thị Kim Thanh (Ms.)

thanhntk@ssi.com.vn

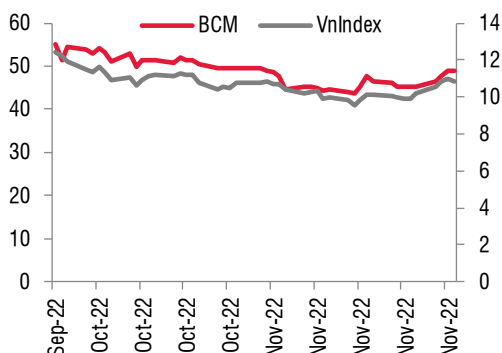
Thông số cơ bản

Giá	80.800
Vốn hóa (tỷ VND)	83.628
Số lượng CP lưu hành	1.035.000.000
KLGD TB 3T	156.398
GTGD TB 3T (tỷ VND)	13,05
P/E	48,84
P/B	4,78
ROE	12,2%
ROA	4,1%
Sở hữu NN	95,44%
Sở hữu NĐTNN	2,97%
Room NĐTNN	46%
Free-float	3,3%

Biên động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Kỳ vọng tăng trưởng tích cực nhờ ghi nhận doanh thu từ Thành phố mới Bình Dương

Becamex (HOSE: BCM) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp với diện tích đất cho thuê đạt 888,5 ha. Đồng thời, diện tích đất thương mại của BCM lên đến 1.250 ha tại Thành phố mới Bình Dương (do Becamex sở hữu) và các khu dân cư Bàu Bàng, Mỹ Phước (do Becamex vận hành) được kỳ vọng sẽ cải thiện các khoản phải thu liên quan từ hợp đồng với CapitaLand và tỷ suất lợi nhuận để duy trì ở mức cao hơn 43%. Liên doanh VSIP-Warburg Pincus được dự báo sẽ ghi nhận lợi nhuận khả quan nhờ nhu cầu thuê đất và nhà xưởng tăng lên. Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu xuống 88.700 đồng/cổ phiếu (từ 98.300 đồng/cổ phiếu), sau khi điều chỉnh tỷ lệ chiết khấu trong bối cảnh giá đất tại Thành phố mới Bình Dương có thể không tăng so với thương vụ CapitaLand. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu BCM.

Lợi nhuận quý 3 năm 2022 tăng trưởng mạnh từ mức nền thấp cùng kỳ. Doanh thu đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (hay 95,1 triệu USD) (tăng 156% so với cùng kỳ). Trong đó, doanh thu từ bất động sản (khu dân cư và khu công nghiệp) tăng 1,94 lần lên 1,8 nghìn tỷ đồng (hay 77,4 triệu USD) do nhu cầu thuê đất tại các khu công nghiệp đang phục hồi – diện tích đất cho thuê đạt 35 ha (tăng 75% so với cùng kỳ), và ghi nhận doanh thu bán nhà ở tại khu tái định cư. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 29,6% (giảm 46,2% so với cùng kỳ), do tỷ suất lợi nhuận gộp của dự án tái định cư thấp hơn t lợi nhuận gộp biên của dự án Thành phố mới Bình Dương. Tỷ suất lợi nhuận mảng dịch vụ (cung cấp điện nước tại các khu công nghiệp BCM) đạt 52% (tăng 24,4% so với cùng kỳ), do không còn hỗ trợ các doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi Covid vào Q3/2021. Chi phí lãi vay giảm 14% so với cùng kỳ do công ty giảm dư nợ dài hạn 1,5 nghìn tỷ đồng (hay 63 triệu USD) chủ yếu do dư nợ trái phiếu dài hạn giảm từ 10,4 nghìn tỷ đồng xuống 8,9 nghìn tỷ đồng. Chi phí hỗ trợ phòng chống Covid-19 giảm mạnh, từ 94 tỷ đồng trong quý 3 năm 2021 xuống còn 580 triệu đồng trong quý 3 năm 2022. Lợi nhuận ròng đạt 259 tỷ đồng (tăng 4,18 lần so với cùng kỳ) trong quý 3/2022. Công ty cũng có 1,2 nghìn tỷ đồng (hay 50,6 triệu USD) trái phiếu dài hạn sẽ đến hạn hoàn trả vào năm 2022 và 8,9 nghìn tỷ đồng (hay 374 triệu USD) trái phiếu dài hạn (giảm 14,2% so với cùng kỳ). Tỷ lệ nợ trên VCSH (D/E) là 0,82x.

Trong quý 4/2022, chúng tôi ước tính doanh thu sẽ đạt 3,6 nghìn tỷ đồng (hay 151 triệu USD) (tăng 19% so với cùng kỳ) và LNST đạt 953 tỷ đồng (tăng 1,88 lần so với cùng kỳ), dựa trên các giả định sau:

(1) Doanh thu từ bất động sản (nhà ở và khu công nghiệp) ước tính đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (117 triệu USD) (tăng 5% so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ một phần doanh thu từ việc bán đất nền tại Thành phố mới Bình Dương cho CapitaLand (diện tích 18,9 ha, giá trị 242 triệu USD) và Khu tái định cư Bàu Bàng. Đồng thời, doanh thu khu công nghiệp đạt 968 tỷ đồng (hay 40,6 triệu USD) (tăng 17% so với cùng kỳ) từ Khu công nghiệp Bàu Bàng mở rộng với 33,4 ha đất từ các nhà đầu tư đã ký MOU trước đó, với giá thuê đạt 125 USD/m²/kỳ (tăng 5% so với cùng kỳ). Biên lợi

nhuận gộp dự kiến đạt 53% (tăng 5% so với cùng kỳ) do giá đất và giá thuê khu công nghiệp tăng.

(2) Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết ước đạt 510 tỷ đồng (hay 21,4 triệu USD) (tăng 26% so với cùng kỳ). Trong đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của VSIP tăng trưởng 20% so với cùng kỳ nhờ việc chuyển nhượng 44 ha đất cho Lego trong quý 3/2022. Đồng thời, BWE (công ty hoạt động trong lĩnh vực cung cấp nước sạch tại tỉnh Bình Dương, trong đó BCM sở hữu 19,44%) sẽ trả cổ tức 45 tỷ đồng vào tháng 12/2022.

Chúng tôi ước tính nợ dài hạn sẽ giảm xuống mức 8,3 nghìn tỷ đồng (hay 348,7 triệu USD) (giảm 27% so với cùng kỳ) vào cuối năm 2022, do dòng tiền dương từ doanh thu bán đất tại Thành phố mới Bình Dương và cho thuê từ khu công nghiệp.

Lợi nhuận sau thuế trong năm 2023 dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng hai con số do tính thanh khoản tại Thành phố mới Bình Dương đã được cải thiện, với lợi thế pháp lý rõ ràng và diện tích lô đất lớn cùng với nhu cầu thị trường chung tăng cao. Theo BCM, tháng 12/2022 công ty sẽ ghi nhận hợp đồng mới tại Thành phố mới Bình Dương. Năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu đạt 9,8 nghìn tỷ đồng (hay 411,7 triệu USD) (tăng 5,2% so với cùng kỳ) và LNST đạt 3 nghìn tỷ đồng (tăng 21,9% so với cùng kỳ) tương đương với EPS là 2.822 đồng. Trong đó, doanh thu Khu công nghiệp ước đạt 3,1 nghìn tỷ đồng (hay 130,2 triệu USD) (tăng 38% so với cùng kỳ, chiếm 30,6% tổng doanh thu) với giá thuê tăng 5% so với cùng kỳ. Diện tích đất cho thuê ước đạt 151 ha (tăng 22,8% so với cùng kỳ) do: (1) nhu cầu thuê đất tiếp tục tăng với dự báo Bình Dương là một trong những tỉnh nhận vốn FDI lớn nhất cả nước; và (2) Khu công nghiệp Cây Trường sẽ bắt đầu cho thuê đất từ cuối quý 1 năm 2023. Ngoài ra, doanh thu từ Thành phố mới Bình Dương ước đạt 3,6 nghìn tỷ đồng (hay 151 triệu USD) (giảm 12% so với cùng kỳ) với diện tích cho thuê đạt 11,3 ha – thấp hơn mức 13,6 ha trong năm 2022 – ước tính dựa trên diện tích đất hiện đang được đàm phán trong quý 4 năm 2022. Chi phí lãi vay ước tính khoảng 1,1 nghìn tỷ đồng (giảm 19% so với cùng kỳ) do giảm (23% so với cùng kỳ) các khoản vay ngắn hạn và dài hạn, đồng thời ghi nhận dòng tiền dương từ bán bất động sản tại Thành phố mới Bình Dương và cho thuê đất tại khu công nghiệp.

Rủi ro: (1) Thanh khoản giao dịch tại Thành phố mới Bình Dương; (2) chậm triển khai các khu công nghiệp mới do thủ tục pháp lý và chi phí bồi thường cao; và (3) chi phí lãi vay cao hơn. Chúng tôi ước tính lãi suất tăng 1% sẽ làm tăng chi phí lãi vay của BCM thêm 151 tỷ đồng (hay 6,3 triệu USD) - tương đương 5% lợi nhuận sau thuế của BCM.

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
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
tungdn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhtk@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
thanhtk@ssi.com.vn
SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715