

KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 88.700 đồng/cp

Giá cổ phiếu (04/07/2023): 80.800 đồng/cp

Ngô Thị Kim Thanh

thanhntk@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3053

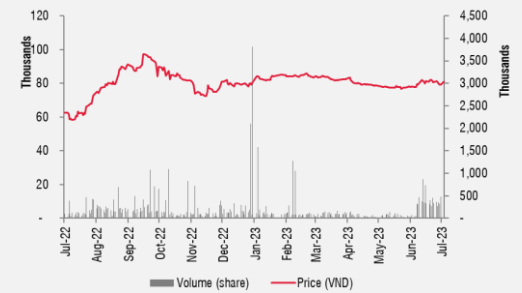
Ngày 04/07/2023

NGÀNH KHU CÔNG NGHIỆP

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	3.531
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	83.732
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.035
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	100,9/57,7
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	162.415
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,55
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	12,97
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	2,7%

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.

Kỳ vọng tăng trưởng nhờ dự án Thành phố mới Bình Dương

Các điểm chính từ ĐHCĐ

- Trong ĐHCĐ được tổ chức vào ngày 29/6, BCM đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất năm 2023 là 9,5 nghìn tỷ đồng (+19% svck), trong khi kế hoạch LNST hợp nhất là 2,3 nghìn tỷ đồng (+32% svck). Công ty đặt kế hoạch kinh doanh năm 2023 cao chủ yếu đến từ việc bán các lô đất tại Thành phố mới Bình Dương cho CapitalLand (với diện tích 18,9 ha, trị giá 242 triệu USD). Theo ban lãnh đạo BCM, công ty dự kiến sẽ hoàn tất thủ tục pháp lý chuyển nhượng cho Capitaland trong tháng 7/2023.
- Cổ tức tiền mặt** dự kiến ở mức 9% trên mệnh giá cho năm 2023.
- Dự kiến phát hành trái phiếu riêng lẻ trong năm 2023, tương đương 2 nghìn tỷ đồng.
- Cổ đông nhà nước cũng có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu tại BCM từ 95,44% xuống 65% cho đến năm 2028.

Triển vọng

Lợi nhuận ròng trong năm 2023 dự kiến sẽ tiếp tục tăng hai con số, chủ yếu chuyển nhượng đất tại Thành phố mới Bình Dương được cải thiện nhờ pháp lý hoàn thiện và diện tích lô đất lớn cùng với nhu cầu chung tăng cao. Trong năm 2023, chúng tôi ước tính tổng doanh thu và LNST lần lượt là 8,6 nghìn tỷ đồng (367 triệu USD) [+32% svck] và 2,4 nghìn tỷ đồng (+44,6% svck), cao hơn 9% so với kế hoạch của công ty.

Doanh thu khu công nghiệp ước đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (+22% svck; đóng góp 25% tổng doanh thu), do giá cho thuê tăng 5% svck. Diện tích đất cho thuê ước đạt 126 ha (+17% svck) tại KCN Bàu Bàng, KCN Bàu Bàng mở rộng, KCN Cây Trường nhờ: (i) nhu cầu thuê đất tiếp tục tăng khi Bình Dương được cho là một trong những tỉnh tiếp nhận nguồn vốn FDI lớn nhất cả nước, với các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài như Lego, SEP HTX (Hàn Quốc), Hada, BW, Pandora, Polytex Far Eastern...; và (ii) Khu công nghiệp Cây Trường bắt đầu cho thuê đất vào cuối Q3/2023. Tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến đạt 55% (+2% svck).

Các KCN BCM sở hữu

KCN	Tỉnh	BCM sở hữu (%)	Tổng diện tích (ha)	Diện tích đất thương mại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)	Giá cho thuê (USD/m ² /chu kỳ thuê)	Diện tích còn lại (ha)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)
KCN Mỹ Phước 1	Bình Dương	100%	378	274	88%	-	33	451
KCN Mỹ Phước 2	Bình Dương	100%	478	343	97%	-	10	746
KCN Mỹ Phước 3	Bình Dương	100%	985	672	100%	-	-	2.864
KCN Thới Hòa	Bình Dương	100%	202	152	86%	125	21	666
KCN Bàu Bàng	Bình Dương	100%	1.000	735	96%	125	29	3.334
KCN Bàu Bàng mở rộng	Bình Dương	100%	1.000	755	81%	125	143	5.762
KCN Cây Trường	Bình Dương	100%	700	490	-	-	-	5.459
KCN Lai Hưng	Bình Dương	100%	1.500	-	-	-	-	-

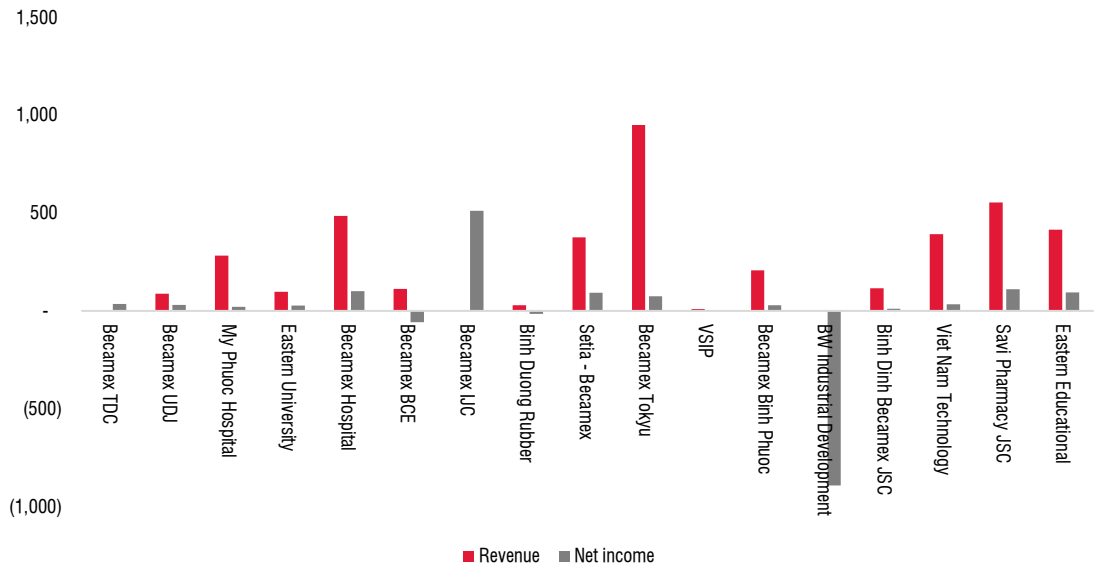
Nguồn: BCM

Doanh thu từ dự án Thành phố mới Bình Dương ước đạt 3,6 nghìn tỷ đồng (41% svck, 45% tổng doanh thu) khi bán 18ha đất. BCM dự kiến sẽ hoàn tất thủ tục pháp lý cho Capitaland trong tháng 7/2023. Ngoài ra, doanh thu từ các dự án nhà ở tại Khu đô thị 5F Lai Uyên, Khu đô thị 5A Thới Hòa dự kiến đạt 874 tỷ đồng (+0,8% svck). Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt 49% (+1% svck).

Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết ước đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+14% svck), chủ yếu từ cổ tức của VSIP là 829 tỷ đồng (+29% svck). VSIP có quỹ đất lớn lên tới 8.400 ha, chiếm 9,3% thị phần các doanh nghiệp đầu tư khu công nghiệp niêm yết trên cả nước. Chúng tôi cho rằng Liên doanh VSIP nổi tiếng là một công ty hoạt động hiệu quả với bề dày thành tích và lợi nhuận ổn định do: (ii) VSIP 1, VSIP 2 và VSIP Bắc Ninh có tỷ lệ lấp đầy từ 90%-100%, trong khi các KCN VSIP tại Nghệ An, Hải Dương, Quảng Ngãi có tỷ lệ lấp đầy từ 60%-70%. Trong năm 2022, KCN VSIP 3 (diện tích 1.000 ha – Bình Dương) bắt đầu cho thuê 199 ha GD1 của dự án, với các nhà đầu tư nước ngoài lớn như Lego (44 ha), Pandora (10 ha); (ii) tiền mặt duy trì ở mức cao 2.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2021-2022 (chiếm 21% tổng tài sản VSIP), đảm bảo cổ tức tiền mặt.

Tăng vốn góp 550 tỷ đồng (+69%) vào CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật Becamex - Bình Phước (BCM sở hữu 40%). Becamex Bình Phước dự kiến sẽ có lãi trong năm 2023, khi dự án KCN Becamex Bình Phước, Khu A (tổng diện tích 733,8ha) được UBND tỉnh Bình Phước giao đất vào tháng 5/2023. Theo đó, LNST của Becamex Bình Phước nhiều khả năng sẽ lần lượt đạt 120 tỷ đồng và 150 tỷ đồng vào năm 2023 và 2024.

Doanh thu và LNST (tỷ đồng) tại các công ty con, công ty liên kết của BCM trong năm 2022



Nguồn: Báo cáo thường niên của BCM

Chi phí lãi vay ước tính đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (-19% svck) do giảm (-23% svck) các khoản vay ngắn hạn và dài hạn, và dòng tiền cải thiện từ chuyển nhượng đất tại dự án tại Thành phố mới Bình Dương và cho thuê các KCN. BCM có 917 tỷ đồng trái phiếu dài hạn đến hạn phải trả, dự kiến giảm 25% svck trong năm 2023. Số dư trái phiếu dài hạn là 8,9 nghìn tỷ đồng (-11% svck), với lãi suất trung bình trong khoảng 9,5%-11,5% và được đảm bảo bằng tài sản bất động sản BCM. Tỷ lệ nợ/VCSH tổng thể là 0,9 lần trong năm 2023.

Tỷ đồng	2020	2021	2020	2023F	2024F
Doanh thu	6.505	6.990	6.527	8.645	9.894
Lợi nhuận gộp	3.261	3.221	2.757	4.072	4.975
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh	2.470	2.216	1.773	3.022	4.279
EBITDA	3.307	2.698	2.889	4.186	5.182
EBIT	3.069	2.512	2.773	4.120	5.117
LNTT	2.487	1.744	1.894	2.984	4.241
Lợi nhuận ròng	2.186	1.457	1.714	2.440	3.446
EPS (VND)	1.731	1.187	1.628	2.325	3.329
BVPS (VND)	16.606	16.565	15.737	16.668	18.352
DPS (VND)	400	800	800	900	1.000
ROA	4,51%	2,98%	2,69%	4,43%	6,61%
ROE	12,72%	8,50%	12,84%	14,95%	14,95%
Tỷ suất cổ tức (%)	1,50%	3,01%	0,84%	1,14%	1,28%
P/E	15,4	68,1	49,6	34,8	24,3
P/B	1,6	4,9	5,1	5,7	5,2

Nguồn: BCM and SSI research

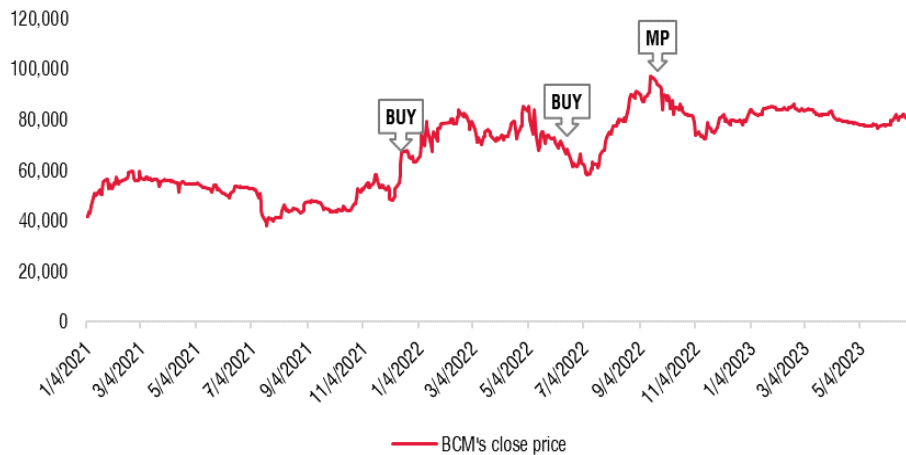
Luận điểm đầu tư

Becamex (HOSE: BCM) là doanh nghiệp phát triển khu công nghiệp hàng đầu, với tổng diện tích đất sẵn sàng cho thuê đạt 888,5 ha. Đồng thời, quỹ đất thương mại tại Thành phố mới Bình Dương lên tới 1.250 ha (do Becamex sở hữu 100%), tỷ suất lợi nhuận ở mức 43%. Bên cạnh đó, Liên doanh VSIP-Warburg Pincus được dự báo có lợi nhuận khá tốt do nhu cầu thuê đất và nhà xưởng tăng lên. Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV đưa ra giá mục tiêu 1 năm là 88.700 đồng (tiềm năng tăng giá là 9,6%) và khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu BCM.

Trong ngắn hạn, thông tin về việc chuyển nhượng đất cho các nhà phát triển bất động sản tại dự án Thành phố mới Bình Dương và khởi công KCN Cây Trường sẽ hỗ trợ giá cổ phiếu trong thời gian tới.

Trong 3 năm tới, chúng tôi cho rằng việc chuyển nhượng tại dự án thành phố mới Bình Dương sẽ tiếp tục diễn biến tích cực khi pháp lý hoàn tất và kết nối giữa Bình Dương với TP.HCM sẽ thuận tiện hơn nhờ các dự án hạ tầng như đường vành đai 3, mở rộng quốc lộ 13 đang được hình thành. Đồng thời, các dự án KCN ngoài Bình Dương như Becamex Bình Phước, Becamex Bình Thuận, Becamex Cần Thơ sẽ được đầu tư và đi vào hoạt động. Liên doanh VSIP và BW sẽ mang lại doanh thu ổn định cho công ty.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

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

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.776	2.985	1.071	436
+ Đầu tư ngắn hạn	64	214	436	403
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.779	4.942	5.315	5.597
+ Hàng tồn kho	24.191	20.931	20.861	21.355
+ Tài sản ngắn hạn khác	30	75	168	276
Tổng tài sản ngắn hạn	29.841	29.147	27.851	28.069
+ Các khoản phải thu dài hạn	312	318	570	619
+ GTCL Tài sản cố định	1.819	1.220	1.244	1.241
+ Bất động sản đầu tư	812	456	425	420
+ Tài sản dài hạn dở dang	2.936	2.297	1.893	1.893
+ Đầu tư dài hạn	12.186	15.059	15.884	15.929
+ Tài sản dài hạn khác	580	456	423	416
Tổng tài sản dài hạn	18.645	19.805	20.438	20.520
Tổng tài sản	48.485	48.952	48.290	48.589
+ Nợ ngắn hạn	21.453	18.470	18.642	19.011
Trong đó: vay ngắn hạn	6.138	4.248	4.951	5.638
+ Nợ dài hạn	9.845	13.337	11.703	11.616
Trong đó: vay dài hạn	8.755	12.386	10.936	10.849
Tổng nợ phải trả	31.298	31.808	30.344	30.627
+ Vốn góp	10.350	10.350	10.350	10.350
+ Thặng dư vốn cổ phần	12	12	12	12
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4.742	4.772	5.161	5.195
+ Quý khác	2.084	2.011	2.422	2.405
Vốn chủ sở hữu	17.187	17.145	17.945	17.962
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	48.485	48.952	48.290	48.589
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2.472	524	518	483
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.092	-1.078	-880	-1.617
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-97	1.945	-1.538	500
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.282	1.390	-1.900	-634
Tiền đầu kỳ	417	1.776	2.985	1.070
Tiền cuối kỳ	1.699	3.166	1.085	436
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,39	1,58	1,49	1,48
Hệ số thanh toán nhanh	0,26	0,44	0,37	0,35
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,09	0,17	0,08	0,02
Nợ ròng / EBITDA	4,12	4,88	4,8	3,73
Khả năng thanh toán lãi vay	5,27	3,33	3,4	3,63
Ngày phải thu	182,7	180,6	193,1	236,3
Ngày phải trả	91,7	84,2	72,7	26,1
Ngày tồn kho	2.647,90	2.190,60	2.022,90	1.704,40
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,35	0,35	0,37	0,37
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,65	0,65	0,39	0,39
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,82	1,86	1,69	1,71
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,87	0,97	0,97	0,89
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,36	0,25	0,28	0,31

Nguồn: BCM, SSI Research

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	6.505	6.982	6.506	8.645
Giá vốn hàng bán	-3.244	-3.759	-3.770	-4.573
Lợi nhuận gộp	3.261	3.223	2.736	4.072
Doanh thu hoạt động tài chính	25	114	74	72
Chi phí tài chính	-592	-875	-880	-1.136
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-703	-624	-764	-746
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-650	-597	-536	-646
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2.470	2.262	1.773	3.022
Thu nhập khác	17	-472	121	37
Lợi nhuận trước thuế	2.487	1.791	1.895	2.984
Lợi nhuận ròng	2.186	1.504	1.714	2.440
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.986	1.451	1.685	2.406
Lợi ích của cổ đông thiểu số	200	53	29	34
EPS cơ bản (VND)	1.918	1.402	1.628	2.325
Giá trị sổ sách (VND)	15.459	15.585	16.360	17.350
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	400	800	800	900
EBIT	3.069	2.559	2.774	4.120
EBITDA	3.307	2.745	2.964	4.307
Tăng trưởng				
Doanh thu	-20,8%	7,3%	-6,8%	32,9%
EBITDA	-14,2%	-17,0%	8,0%	45,3%
EBIT	-15,4%	-16,6%	8,4%	48,5%
Lợi nhuận ròng	-16,9%	-31,2%	14,0%	42,3%
Vốn chủ sở hữu	9,1%	-0,2%	4,7%	0,1%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	11,4%	1,0%	-1,4%	0,6%
Định giá				
PE	20,9	45,3	49,5	34
PB	2,6	4,1	4,9	4,6
Giá/Doanh thu	6,4	9,4	12,8	9,5
Tỷ suất cổ tức	1,5%	2,0%	1,0%	1,1%
EV/EBITDA	3,9	4,9	4,9	4,2
EV/Doanh thu	2	1,9	2,2	1,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	50,1%	46,2%	42,1%	47,1%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	-1174,9%	-989,6%	-717,8%	35,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	33,6%	21,5%	26,3%	28,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	10,8%	8,9%	11,7%	8,6%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	10,0%	8,5%	8,2%	7,5%
ROE	13,3%	8,8%	9,8%	13,6%
ROA	4,8%	3,1%	3,5%	5,0%
ROIC	8,7%	6,5%	7,4%	8,2%

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

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng kiêm Trưởng Ban đào tạo
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên Cao cấp phân tích Ví mô
trinhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định Lượng

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu
chaunbm@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

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

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

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

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
baonq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư
hieuhht1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư
chauttb@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043