

Phó phòng phân tích

Phạm Hồng Sơn

Son.ph@shs.com.vn

Khuyến nghị: Tăng tỷ trọng

Giá hiện tại (10/08/2026): 41.300 VND

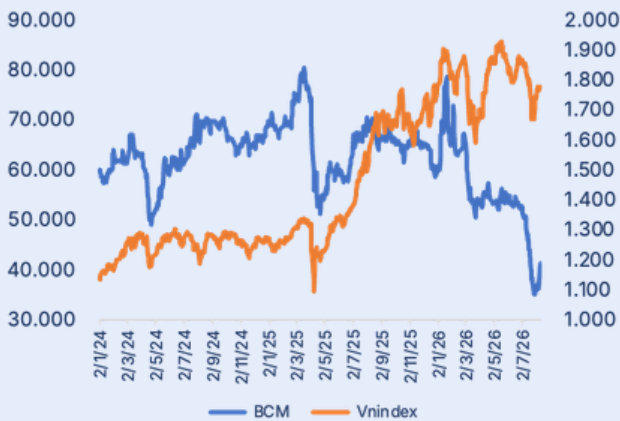
Giá mục tiêu: **63.700 VND**

% tăng/giảm giá: **54,2%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	42.745
Số lượng CP lưu hành:	1.035.000.000
KLCP đang niêm yết:	1.035.000.000
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	305.380
Giá thấp 52w:	33.900
Giá cao 52W:	82.200
Sở hữu nhà nước:	95,4%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	0,62%
Free-float:	4%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	58.780	60.908	58.760
Vốn chủ	20.679	23.317	26.678
Doanh thu	5.313	6.972	8.291
Lãi sau thuế	2.395	3.516	4.280
ROE	11,6%	15%	16%
ROA	4%	5,8%	7,2%
EPS (VND)	2.010	3.237	4.135
BVPS (VND)	18.927	21.945	25.193

VÙNG TRƯNG LỢI NHUẬN

Cập nhật KQKD Q2/2026

KQKD Q2/2026 của BCM giảm sâu: doanh thu thuần 891 tỷ đồng (-64,7% YoY), LNST 211 tỷ đồng (-85,6% YoY). Lũy kế 6T/2026, doanh thu 1.662 tỷ đồng (-65% YoY), LNST 320,5 tỷ đồng (-82,6% YoY), mới hoàn thành 16% kế hoạch doanh thu và 8,3% kế hoạch lợi nhuận năm. Các điểm nhấn chính:

- Mảng BĐS – nguồn thu chủ lực – chứng lại rõ rệt: doanh thu kinh doanh BĐS Q2 chỉ đạt 524 tỷ đồng (-77% YoY) do thiếu vắng các thương vụ bán đất lớn; hai KCN mới (Cây Trường, Bàu Bàng MR GD2) chưa đủ điều kiện ghi nhận doanh thu
- Công ty liên doanh liên kết vẫn là trụ đỡ: lãi từ LDLK Q2 đạt 524,5 tỷ đồng (-13% YoY), tương đương ~2,6 lần LNTT hợp nhất; VSIP nâng danh mục lên 26 dự án với 5 KCN mới được cấp phép tháng 5/2026.
- Câu chuyện dài hạn được củng cố tại ĐHQĐ 25/6/2026: chiến lược 2026 – 2030 với tổng mức đầu tư ~127.297 tỷ đồng, lộ trình giảm sở hữu Nhà nước từ 95,44% xuống ~65%, kế hoạch IPO công ty thành viên và tăng vốn điều lệ.
- Động lực nửa cuối 2026: Cây Trường (700 ha) và Bàu Bàng mở rộng GD2 (380 ha) đang chờ xác định giá đất và thực hiện nghĩa vụ tài chính, dự kiến bắt đầu ghi nhận doanh thu trong giai đoạn 6 tháng cuối năm 2026.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu BCM trong dài hạn. Trong ngắn hạn, cổ phiếu đã có nhịp điều chỉnh mạnh 50% từ vùng đỉnh do điểm trũng của KQKD quý 2/2026, tuy nhiên điều này không phản ánh đúng tiềm năng tăng trưởng cũng như quỹ đất và vị thế BCM hiện đang sở hữu và chúng tôi cho rằng nhịp điều chỉnh này đã mở ra cơ hội đối với các nhà đầu tư dài hạn.

Rủi ro

- Rủi ro chính sách thuế quan Mỹ – Việt Nam vẫn là yếu tố bất định lớn nhất
- Tiến độ pháp lý và ghi nhận doanh thu tại Cây Trường và Bàu Bàng mở rộng GD2 chậm hơn kỳ vọng sẽ ảnh hưởng đến KQKD năm 2026 của doanh nghiệp.
- Kế hoạch tăng vốn/thoái vốn Nhà nước phụ thuộc phê duyệt của cấp có thẩm quyền, nhiều lần trì hoãn trong quá khứ.

1. TỔNG QUAN KQKD QUÝ 2 VÀ 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2026

Quý trúng nhất trong nhiều năm của BCM. Doanh thu thuần Q2/2026 đạt 890,9 tỷ đồng, giảm 64,7% YoY, chủ yếu do doanh thu kinh doanh bất động sản – cấu phần chiếm trên 90% doanh thu cùng kỳ – giảm từ 2.319 tỷ đồng xuống chỉ còn 524 tỷ đồng (-77% YoY). Biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì mức cao 61,1% (cùng kỳ 71,8%) nhờ giá vốn quỹ đất thấp.

Chỉ tiêu (tỷ VND)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	6T/2026	%YoY
Doanh thu thuần	890,9	2.520,7	-64,7%	1.661,8	-65,0%
Lợi nhuận gộp	544,2	1.809,0	-69,9%	1.003,0	-61,6%
Biên LN gộp	61,1%	71,8%		60,4%	
Doanh thu tài chính	20,9	(31,3)	n/a	84,0	-45,0%
Chi phí tài chính	549,0	339,5	61,7%	893,5	29,2%
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	<i>539,0</i>	<i>318,9</i>	<i>69,0%</i>	<i>881,4</i>	<i>33,4%</i>
Chi phí BH & QLDN	339,9	338,1	0,5%	662,7	-16,1%
Lãi từ công ty LDLK	524,5	603,0	-13,0%	744,2	-8,6%
LNTT	201,2	1.676,6	-88,0%	266,2	-87,1%
LNST	211,1	1.467,7	-85,6%	320,5	-82,6%
LNST công ty mẹ	204,5	1.466,3	-86,1%	305,0	-83,4%
EPS (đồng)	169	1.383		237	

Nguồn: BCTC hợp nhất Q2/2026 của BCM

So với kế hoạch năm 2026 (doanh thu hợp nhất 10.230 tỷ đồng, LNST 3.883 tỷ đồng được ĐHĐCĐ thông qua ngày 25/6/2026), BCM mới hoàn thành 16,2% chỉ tiêu doanh thu và 8,3% chỉ tiêu lợi nhuận sau nửa đầu năm. Điều này đồng nghĩa gần như toàn bộ kế hoạch lợi nhuận dồn vào nửa cuối năm, phụ thuộc lớn vào tiến độ ghi nhận doanh thu một lần từ các thương vụ bán đất KCN và BĐS dân cư – đặc điểm cố hữu khiến KQKD của BCM biến động mạnh giữa các quý.

Các chỉ báo backlog vẫn tích lũy cho chu kỳ tới:

- Hàng tồn kho: 22.843 tỷ đồng tại 30/6/2026 (+3% YTD), chủ yếu là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang tại các dự án KCN và khu đô thị – nguồn ghi nhận doanh thu cho giai đoạn 2026–2030 với giá vốn GPMB tích lũy thấp.
- Chi phí xây dựng cơ bản dở dang tiếp tục tăng khi BCM đẩy nhanh thi công hạ tầng Cây Trường và Bàu Bàng MR GD2 để kịp bàn giao đất từ cuối 2026.
- Lợi thế cạnh tranh về giá thuê: giá chào thuê dự kiến của Cây Trường ~160 USD/m²/chu kỳ và Bàu Bàng MR GD2 ~155 USD/m², thấp hơn ~10% mặt bằng chung khu vực (~180 USD/m²), trong bối cảnh tỷ lệ lấp đầy KCN toàn khu vực Bình Dương cũ đã đạt ~93,4% và chi phí GPMB các dự án mới sau Luật Đất đai 2024 tăng 150–300%.

2. CÔNG TY LIÊN DOANH, LIÊN KẾT: TRỤ ĐỖ LỢI NHUẬN, VSIP TĂNG TỐC MỞ RỘNG

Lãi từ công ty LDLK Q2/2026 đạt 524,5 tỷ đồng (-13% YoY), lũy kế 6T đạt 744,2 tỷ đồng (-8,6% YoY) – gấp 2,8 lần LNTT hợp nhất 6T của Tập đoàn.

VSIP – động cơ tăng trưởng chính

- Ngày 29/5/2026, VSIP được trao Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư cho 5 KCN mới tại Hải Phòng (VSIP II Hải Phòng/Tiên Lãng 2, ~416 ha), Hà Nam (mô hình khu công nghệ cao: AI, bán dẫn, công nghệ sinh học), Nghệ An (Thọ Lộc GD2, ~80 ha), Huế (467 ha) và TP.HCM (VSIP IV Bình Dương) với tổng diện tích hơn 2.300 ha, nâng danh mục lên 26 dự án – tiệm cận mục tiêu "30 năm – 30 dự án".
- Tháng 7/2026, Đà Nẵng chấp thuận chủ trương đầu tư KCN VSIP Đà Nẵng quy mô ~250 ha, TMĐT 3.730 tỷ đồng, chuẩn bị đầu tư từ Q3/2026.
- VSIP công bố chiến lược "VSIP 2.0": hệ sinh thái công nghiệp đa ngành, tích hợp quản trị số và hạ tầng xanh, tiếp nối mô hình KCN thông minh đã triển khai tại VSIP III Bình Dương.

Các đơn vị khác trong hệ sinh thái

- BW Industrial (BCM nắm ~24%): tiếp tục hưởng lợi từ nhu cầu nhà xưởng/kho xây sẵn khi tỷ lệ hấp thụ BĐS công nghiệp phía Nam duy trì tích cực trong nửa đầu 2026.
- Becamex IJC (BCM nắm 50%): mảng BOT và BĐS dân cư trong KCN duy trì ổn định.

3. ĐHĐCĐ 2026 VÀ CHIẾN LƯỢC 2026–2030: CÂU CHUYỆN TÁI CƠ CẤU VỐN NHÀ NƯỚC

ĐHĐCĐ thường niên ngày 25/6/2026 thông qua chiến lược phát triển giai đoạn 2026–2030 (tầm nhìn 2035) với những định hướng quan trọng nhất kể từ khi cổ phần hóa:

- Danh mục đầu tư ~127.297 tỷ đồng: trải rộng trên hạ tầng giao thông (cụm 4 công trình trọng điểm, đường sắt Chơn Thành – Cái Mép), KCN thế hệ mới (>3.000 ha phát triển thêm), công nghệ số, năng lượng tái tạo và phát triển đô thị – trong đó vốn chủ sở hữu BCM tham gia 12.234 tỷ đồng, vốn huy động khác 36.316 tỷ đồng. Ngoài ra, Tập đoàn cho biết sẽ trình cấp thẩm quyền phê duyệt các dự án đường sắt đô thị và đường sắt lưỡng dụng để triển khai.
- Lộ trình giảm sở hữu Nhà nước từ 95,44% xuống ~65%: BCM đã kiến nghị UBND TP.HCM phê duyệt lộ trình thoái vốn giai đoạn 2026–2030 thông qua phát hành cổ phiếu ra công chúng, vừa giải bài toán chưa đạt cơ cấu cổ đông của công ty đại chúng (free-float ~5%, hiện được duy trì theo quy định chuyển tiếp), vừa mở dư địa huy động ~65.000 tỷ đồng vốn cho các dự án trọng điểm. Mục tiêu vốn hóa 15–20 tỷ USD vào năm 2030.
- Kế hoạch IPO công ty thành viên giai đoạn 2026–2030 nhằm hiện thực hóa giá trị hệ sinh thái (y tế, giáo dục, hạ tầng số...).
- Phân phối lợi nhuận: cổ tức 2025 dự kiến chi trả bằng cổ phiếu tỷ lệ 14% (~145 triệu cổ phiếu); kế hoạch cổ tức 2026 tỷ lệ 10% (~1.180 tỷ đồng).

Chi tiết định hướng từng mảng:

- **Mảng KCN:** ngoài Bàu Bàng MR GD2 và Cây Trường phát triển theo mô hình KCN sinh thái, trong năm 2026 BCM và VSIP dự kiến thực hiện thủ tục đầu tư 8 dự án KCN – Đô thị – Dịch vụ mới với quy mô vốn hơn 24.000 tỷ đồng; Tập đoàn đặt mục tiêu đến tháng 9/2026 phát triển khoảng 30 KCN thể hệ mới tại 19 tỉnh, thành trên cả nước (trong đó có 3 KCN ~11.500 tỷ đồng tại Khánh Hòa có sự tham gia của Becamex và VSIP).
- **Mảng năng lượng:** BCM đang xin chủ trương đầu tư 2 nhà máy điện mặt trời tập trung: Bàu Bàng 1 (200 MWp, TMĐT ~4.500 tỷ đồng) và Bàu Bàng 2 (100 MWp, TMĐT ~2.300 tỷ đồng), kết hợp hệ thống lưu trữ BESS, cung cấp điện xanh cho KCN Cây Trường và Bàu Bàng MR). Đây là hạ tầng nền cho định hướng thu hút data center và khách thuê có yêu cầu ESG/RE100.
- **Mảng hạ tầng giao thông:** triển khai cụm 4 công trình trọng điểm với TMĐT hơn 65.000 tỷ đồng: cao tốc TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành (~52 km), Vành đai 4 TP.HCM đoạn Cầu Thủ Biên – sông Sài Gòn (~48 km), hoàn thiện Mỹ Phước – Tân Vạn (~64 km, PPP) và nâng cấp mở rộng Quốc lộ 13 (~12 km, lên 8 làn xe).
- **Mảng đường sắt – "động lực tăng trưởng" mới:** BCM được UBND TP.HCM giao nghiên cứu, đề xuất 3 dự án: (i) đường sắt lưỡng dụng Chơn Thành – Bàu Bàng – An Bình – Cái Mép ~153 km, TMĐT dự kiến ~168.000 tỷ đồng (phương án đoạn Bàu Bàng – Cái Mép 127 km khoảng 153.000 tỷ đồng), kết nối KCN với cụm cảng Cái Mép – Thị Vải, ước tiết kiệm >2 tỷ USD chi phí logistics/năm; (ii) metro TP mới Bình Dương – Suối Tiên (~32 km, TMĐT ~64.500 tỷ đồng); (iii) tuyến Thủ Dầu Một – TP.HCM (~24 km, TMĐT ~60.000 tỷ đồng). Theo Ban lãnh đạo, phương án đầu tư metro sẽ hoàn thiện vào tháng 10/2026 và 2 tuyến đường sắt tốc độ cao có thể triển khai từ cuối 2026 – đầu 2027, gắn với mô hình TOD công nghiệp – đô thị – dịch vụ – logistics.
- **Mảng BDS dân cư:** đang phát triển 3 dự án chung cư/đô thị với TMĐT hơn 22.000 tỷ đồng: Green City (1.394 căn, khu đô thị 19,9 ha tại trung tâm TP mới Bình Dương, hợp tác BCE, đang hoàn thiện shophouse/nhà phố), Green City GD2 (2.000 căn) và Khu chung cư đường Lê Lợi (4.222 căn) – nguồn doanh thu bất động sản dân cư chủ lực giai đoạn 2026 – 2028.
- **Mảng nhà ở xã hội:** năm 2026 khởi công hơn 10.000 căn tại TP.HCM (6 dự án, ~10.500 căn phục vụ ~31.000 người): hơn 4.200 căn đã thi công tại Khu 6 Việt Sing và Khu 5 Định Hòa, hơn 6.200 căn còn lại (Khu 3 & 4 Định Hòa, Khu 2 & 7 Việt Sing) khởi công đầu tháng 7/2026. Giai đoạn 2028–2035 dự kiến triển khai thêm hơn 31.000 căn trên quỹ đất sạch gần 66 ha. Mảng này biên lợi nhuận thấp nhưng tạo dòng tiền đều, hấp thụ nhanh và củng cố vai trò chính trị – xã hội của BCM với TP.HCM.
- **Mảng viễn thông – data center – hạ tầng AI:** thông qua VNTT (công ty liên kết, BCM sở hữu ~48,6%) đã vận hành data center hơn 15 năm, phục vụ 6 ngân hàng đặt hạ tầng core banking cùng nhiều khách hàng trong nước, quốc tế. BCM sở hữu kết nối cáp quang quốc tế trực tiếp đến Hồng Kông và Singapore; VNTT đang phát triển ~300 MW điện mặt trời hướng tới data center dùng năng lượng xanh. Khu vực Bắc TP.HCM có lợi thế nền đất cao, ổn định để phát triển trung tâm dữ liệu dự phòng chuẩn quốc tế; cộng hưởng với thỏa thuận BW – BV Power (3/2026) phát triển hạ tầng điện tới 700 MW tại BW Supply Chain City phục vụ hyperscale data center.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS 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.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06
Nguyễn Văn Linh, Thành phố Đà Nẵng,
Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị
Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí
Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn