



# Cập nhật BCM – MUA

Ngày 27/05/2026

---

### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

### Báo cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**MUA**

HOSE: BCM

Bất động sản

Giá mục tiêu (VND) 73.100

Giá hiện tại (VND) 54.600

Tỷ lệ tăng giá 33,8%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,8%

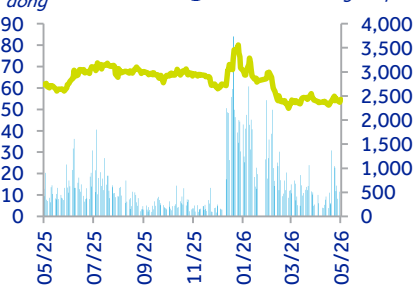
Tổng tỷ suất lợi nhuận 35,6%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

|           | YTD   | 1T   | 3T    | 12T   |
|-----------|-------|------|-------|-------|
| Tuyệt đối | -10,1 | 0,7  | -17,3 | -10,0 |
| Tương đối | -15,5 | -1,3 | -17,9 | -53,5 |

Nguồn: Bloomberg

### Biểu đồ giao dịch



### Cơ cấu sở hữu

UBND TP. Hồ Chí Minh 95,4%

### Thống kê 26/05/26

|                             |                 |
|-----------------------------|-----------------|
| Mã Bloomberg                | BCM VN          |
| Thấp/Cao 52 tuần (VND)      | 49.750 - 83.700 |
| SL lưu hành (triệu cp)      | 1.035           |
| Vốn hóa (tỷ đồng)           | 56.511          |
| Vốn hóa (triệu USD)         | 2.141           |
| Room khối ngoại còn lại (%) | 33,1            |
| Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) | 3,4             |
| KLGD TB 3 tháng (tr cp)     | 648.526         |
| VND/USD                     | 26.393          |
| Index: VNIndex / HNX        | 1884,18/278,15  |

## TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP BÉCAMEX – CTCP (HSX: BCM)

KQKD Q1/2026 kém khả quan do diện tích khu công nghiệp (KCN) và nhà ở bàn giao thấp hơn cùng kỳ. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ nguyên dự phóng năm 2026 với kỳ vọng diện tích KCN bàn giao và lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết sẽ cải thiện trong các quý tiếp theo. Chúng tôi điều chỉnh giảm 5% giá mục tiêu cuối 2026 xuống 73.100 đồng/cổ phiếu do nợ ròng tăng lên và chuyển khuyến nghị từ Khả quan sang Mua do giá cổ phiếu đã giảm 17% kể từ báo cáo ngày 09/02/2026.

BCM ghi nhận KQKD Q1/2026 kém khả quan với doanh thu đạt 1.106 tỷ đồng và LNST đạt 288 tỷ đồng, lần lượt giảm 40% và 21% svck và hoàn thành 14% và 7% kế hoạch. Sự sụt giảm trong kỳ chủ yếu do:

- (1) Mảng bất động sản (BDS) ghi nhận doanh thu giảm 47% svck, đạt 754 tỷ đồng do diện tích khu công nghiệp và nhà ở bàn giao thấp hơn cùng kỳ;
- (2) Doanh thu tài chính giảm 38% svck, đạt 63 tỷ đồng do không phát sinh lợi nhuận từ hợp đồng hợp tác kinh doanh như cùng kỳ năm trước; và
- (3) Lợi nhuận từ liên doanh liên kết giảm 19% svck, đạt 220 tỷ đồng.

Tỷ lệ đòn bẩy tiếp tục tăng và cao hơn nhiều so với trung vị ngành. Trong Q1/2026, tổng nợ vay tăng gần 1.600 tỷ đồng lên 25.523 tỷ đồng, trong đó trái phiếu chiếm 54% và vay ngân hàng chiếm 45%. Nợ ròng tăng gần 2.200 tỷ đồng lên 23.454 tỷ đồng. Tỷ lệ Nợ ròng/VCSH tăng từ 91% lên 104,3% và Nợ ròng/EBITDA tăng từ 8,0 lần lên 8,7 lần, đều cao hơn trung vị ngành là -31,3% và -2,1 lần.

Trong 5 tháng đầu năm 2026, VSIP - công ty liên doanh đóng góp hơn 50% LNST của BCM - được phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư 3 dự án mới là KCN VSIP Huế (467 ha, tổng vốn đầu tư 3.075 tỷ đồng), KCN Thọ Lộc GD2 (80 ha, 688 tỷ đồng) và Khu công nghệ cao Hà Nam (628 ha, 5.990 tỷ đồng), nâng tổng số dự án do VSIP đầu tư lên 24. VSIP dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng đầu tư và nâng tổng số KCN lên 30 vào cuối năm 2026. Chúng tôi dự phóng LNST 2026 của VSIP đạt 4.451 tỷ đồng (+19% svck) chủ yếu đến từ KCN VSIP Bình Dương 3, VSIP Nghệ An GD2, VSIP Hà Tĩnh, ... và các dự án nhà ở như Sun Casa Square, Casa Flora và The Greenery.

Nhìn chung, triển vọng của phân khúc KCN đang được cải thiện khi Chính phủ đang hoàn thiện Nghị quyết về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài và tăng cường thu hút các dự án FDI công nghệ cao như bán dẫn, trí tuệ nhân tạo. Chúng tôi kỳ vọng BCM cũng như VSIP và BWID sẽ được hưởng lợi từ sự hỗ trợ của chính sách. Trong khi đó, lãi suất cao và việc siết tín dụng đối với ngành BDS đang tạo áp lực lên triển vọng ngành BDS nhà ở trong năm 2026. Do đó, chúng tôi duy trì dự phóng LNST 2026 tăng nhẹ 3% svck, đạt 3.636 tỷ đồng, tương đương 94% kế hoạch.

|                       | 2023  | 2024   | 2025  | 2026F | 2027F |
|-----------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| DT Thuần (tỷ đồng)    | 7.883 | 5.260  | 6.953 | 7.160 | 7.853 |
| Tăng trưởng           | 21,2% | -33,3% | 32,2% | 3,0%  | 9,7%  |
| EBITDA (tỷ đồng)      | 3.050 | 2.060  | 2.654 | 2.640 | 2.829 |
| Tăng trưởng           | 87,5% | -32,4% | 28,8% | -0,5% | 7,1%  |
| LNST (tỷ đồng)        | 2.280 | 2.401  | 3.525 | 3.636 | 3.728 |
| Tăng trưởng           | 32,9% | 5,3%   | 46,8% | 3,1%  | 2,5%  |
| EPS (hiệu chỉnh. VND) | 2.234 | 2.008  | 3.205 | 3.306 | 3.389 |
| Tăng trưởng           | 48,7% | -10,1% | 59,6% | 3,1%  | 2,5%  |
| ROE                   | 13,7% | 11,5%  | 16,5% | 15,1% | 14,2% |
| ROIC                  | 8,6%  | 8,8%   | 11,0% | 11,1% | 11,0% |
| Nợ ròng/EBITDA (x)    | 6,0   | 10,3   | 8,0   | 8,0   | 7,4   |
| EV/EBITDA (x)         | 25,5  | 37,7   | 29,3  | 29,5  | 27,5  |
| P/E (lần)             | 24,4  | 27,2   | 17,0  | 16,5  | 16,1  |
| P/B (lần)             | 2,9   | 2,7    | 2,4   | 2,2   | 2,0   |
| Cổ tức (đồng)         | 1.000 | 1.100  | 1.000 | 1.000 | 1.000 |
| Suất sinh lợi cổ tức  | 1,8%  | 2,0%   | 1,8%  | 1,8%  | 1,8%  |

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh**

| Đơn vị: tỷ đồng                   | Q1/2025      | Q1/2026      | Tăng trưởng svck | Kế hoạch 2026  | % Hoàn thành | Dự phóng của ACBS | % Hoàn thành |
|-----------------------------------|--------------|--------------|------------------|----------------|--------------|-------------------|--------------|
| <b>Doanh thu</b>                  | <b>1.847</b> | <b>1.106</b> | <b>-40%</b>      | <b>10.230*</b> | <b>14%</b>   | <b>10.343*</b>    | <b>13%</b>   |
| <i>Trong đó: Bất động sản</i>     | <i>1.427</i> | <i>754</i>   | <i>-47%</i>      |                |              |                   |              |
| <i>Bán hàng hóa, dịch vụ</i>      | <i>309</i>   | <i>313</i>   | <i>1%</i>        |                |              |                   |              |
| <i>Khác</i>                       | <i>111</i>   | <i>39</i>    | <i>-65%</i>      |                |              |                   |              |
| Lợi nhuận gộp                     | 704          | 683          | -3%              |                |              |                   |              |
| Doanh thu tài chính               | 102          | 63           | -38%             |                |              |                   |              |
| Chi phí tài chính                 | 308          | 344          | 12%              |                |              |                   |              |
| Lợi nhuận từ liên doanh, liên kết | 271          | 220          | -19%             |                |              |                   |              |
| Chi phí bán hàng & QLDN           | 393          | 323          | -18%             |                |              |                   |              |
| <b>LNST</b>                       | <b>366</b>   | <b>288</b>   | <b>-21%</b>      | <b>3.883</b>   | <b>7%</b>    | <b>3.636</b>      | <b>8%</b>    |

Nguồn: BCM, ACBS

Ghi chú: \*bao gồm thêm doanh thu tài chính, doanh thu khác và lợi nhuận từ liên doanh, liên kết

**Bảng 2: Các KCN do BCM làm chủ đầu tư**

| STT              | Tên dự án        | Vị trí              | TLSH của BCM | Tổng diện tích (ha) | DT thương phẩm (ha) | DT thương phẩm còn lại (ha) | Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng) | Tỷ lệ lấp đầy | Giá thuê ước tính (USD/m2) | Tiến độ  |
|------------------|------------------|---------------------|--------------|---------------------|---------------------|-----------------------------|---------------------------|---------------|----------------------------|--|
| 1                | Mỹ Phước 1       | P. Bến Cát, TP.HCM  | 100%         | 377                 | 274                 | 20                          | 452                       | 92,9%         | 150                        | Đang cho thuê  |
| 2                | Mỹ Phước 2       | P. Bến Cát, TP.HCM  | 100%         | 477                 | 344                 | 5                           | 747                       | 98,7%         | 160                        | Đang cho thuê  |
| 3                | Mỹ Phước 3       | P. Bến Cát, TP.HCM  | 100%         | 978                 | 626                 | 15                          | 2.865                     | 97,6%         | 170                        | Đang cho thuê  |
| 4                | Thới Hòa         | P. Thới Hòa, TP.HCM | 100%         | 199                 | 88                  | 14                          | 666                       | 84,4%         | 120                        | Đang cho thuê  |
| 5                | Bàu Bàng         | Xã Bàu Bàng, TP.HCM | 100%         | 998                 | 730                 | 38                          | 3.334                     | 94,8%         | 150                        | Đang cho thuê  |
| 6                | Bàu Bàng mở rộng | Xã Bàu Bàng, TP.HCM | 100%         | 1.000               | 624                 | 137                         | 11.529                    | 78,0%         | 162                        | Khởi công KCN Bàu Bàng mở rộng GĐ2 380 ha vào tháng 5/2025 |
| 7                | Cây Trường       | Xã Bàu Bàng, TP.HCM | 100%         | 700                 | 505                 | 505                         | 5.459                     | n/a           | n/a                        | Khởi công xây dựng tháng 5/2025                            |
| 8                | Ninh Xuân 1      | Khánh Hòa           | 100%         | 496                 | n/a                 | n/a                         | 4.631                     | n/a           | n/a                        | Được chấp thuận chủ trương đầu tư vào cuối tháng 12/2025   |
| <b>Tổng cộng</b> |                  |                     |              | <b>5.225</b>        | <b>3.190</b>        | <b>734</b>                  | <b>23.920</b>             |               |                            |  |

Nguồn: BCM, ACBS

**Bảng 3: Các KCN do các công ty liên doanh, liên kết của BCM làm chủ đầu tư**

| STT  | Tên dự án                                | Vị trí     | TLSH của BCM | Tổng DT (ha)  | DT KCN (ha)   | Tỷ lệ lấp đầy ước tính | Giá thuê ước tính (USD/m2/thời hạn thuê còn lại) | Thời gian cho thuê |
|--|--|------------|--------------|---------------|---------------|------------------------|--|--------------------|
| <b>Dự án VSIP làm chủ đầu tư</b>                                     |  |            |              | <b>13.120</b> | <b>10.193</b> |                        |  |                    |
| 1  | VSIP 1 Bình Dương                        | TP.HCM     | 49%          | 500           | 473           | 100%                   | n/a  | 1996-2046          |
| 2  | VSIP 2 Bình Dương - GD1                  | TP.HCM     | 49%          | 345           | 338           | 100%                   | n/a  | 2006-2056          |
|  | VSIP 2 Bình Dương - GD2                  | TP.HCM     | 49%          | 1.700         | 1.000         | 100%                   | n/a  | 2008-2058          |
| 3  | VSIP 3 Bình Dương                        | TP.HCM     | 49%          | 1.000         | 1.000         | 34%                    | 180  | 2018-2068          |
| 4  | VSIP Bắc Ninh 1                          | Bắc Ninh   | 49%          | 700           | 500           | 100%                   | n/a  | 2007-2057          |
| 5  | VSIP Bắc Ninh 2                          | Bắc Ninh   | 49%          | 273           | 273           | 75%                    | 180  | 2018-2068          |
| 6  | VSIP Hải Phòng                           | Hải Phòng  | 49%          | 1.600         | 507           | 76%                    | 125  | 2008-2058          |
| 7  | VSIP Quảng Ngãi 1                        | Quảng Ngãi | 49%          | 1.180         | 660           | 79%                    | 75   | 2012-2062          |
| 8  | VSIP Quảng Ngãi 2 - GD1                  | Quảng Ngãi | 49%          | 498           | 498           | n/a                    | n/a  | 2023-2073          |
| 9  | VSIP Hải Dương - GD1                     | Hải Phòng  | 49%          | 150           | 150           | 100%                   | 125  | 2015-2065          |
| 10   | VSIP Nghệ An 1                           | Nghệ An    | 49%          | 750           | 370           | 91%                    | 80   | 2015-2065          |
| 11   | VSIP Nghệ An 2                           | Nghệ An    | 49%          | 500           | 500           | 21%                    | 80   | 2023-2073          |
| 12   | VSIP Cần Thơ - GD1                       | Cần Thơ    | 49%          | 294           | 294           | n/a                    | n/a  | 2022-2072          |
| 13   | VSIP Lạng Sơn                            | Lạng Sơn   | 49%          | 600           | 600           | n/a                    | n/a  | 2023-2073          |
| 14   | VSIP Thái Bình                           | Hưng Yên   | 49%          | 333           | 333           | n/a                    | n/a  | 2023-2073          |
| 15   | VSIP Hà Tĩnh                             | Hà Tĩnh    | 49%          | 190           | 190           | 19%                    | 65   | 2023-2073          |
| 16   | VSIP Quảng Trị                           | Quảng Trị  | n/a          | 481           | 481           | n/a                    | n/a  | 2021-2071          |
| 17   | VSIP Nam Định                            | Ninh Bình  | 49%          | 180           | 180           | n/a                    | n/a  | 2025-2075          |
| 18   | VSIP Nghệ An 3                           | Nghệ An    | 49%          | 181           | 181           | n/a                    | n/a  | 2025-2075          |
| 19   | Ninh Xuân 2                              | Khánh Hòa  | 49%          | 490           | 490           | n/a                    | n/a  | 2025-2075          |
| 20   | VSIP Huế                                 | Huế        | 49%          | 467           | 467           | n/a                    | n/a  | 2026-2076          |
| 21   | Thọ Lộc GD2                              | Nghệ An    | 49%          | 80            | 80            | n/a                    | n/a  | 2026-2076          |
| 22   | Khu công nghệ cao Hà Nam                 | Ninh Bình  | 49%          | 628           | 628           | n/a                    | n/a  | 2026-2076          |
| <b>Dự án do các công ty liên doanh, liên kết khác làm chủ đầu tư</b> |  |            |              | <b>6.526</b>  | <b>3.916</b>  |                        |  |                    |
| 20   | Becamex Bình Phước                       | Đồng Nai   | 40%          | 4.633         | 2.448         | 16%                    | 90   | 2008-2058          |
| 21   | Becamex VSIP Bình Định - GD1             | Gia Lai    | 40%          | 1.425         | 1.000         | n/a                    | 80   | 2020-2070          |
| 22   | Sơn Mỹ 2 (thuộc Becamex VSIP Bình Thuận) | Lâm Đồng   | 38%          | 468           | 468           | n/a                    | n/a  | 2023-2073          |

Nguồn: ACBS

| <b>DỰ PHÓNG KQKD</b>                             | <b>Giá hiện tại (VNĐ):</b> | <b>54.600</b> | <b>Giá mục tiêu (VNĐ):</b> | <b>73.100</b> | <b>Vốn hóa (Tỷ đồng):</b> | <b>56.511</b> |
|--|----------------------------|---------------|----------------------------|---------------|---------------------------|---------------|
| (đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)      | <b>2023</b>                | <b>2024</b>   | <b>2025</b>                | <b>2026F</b>  | <b>2027F</b>              |               |
| <b>Doanh thu thuần</b>                           | <b>7.883</b>               | <b>5.260</b>  | <b>6.953</b>               | <b>7.160</b>  | <b>7.853</b>              |               |
| <i>Tăng trưởng doanh thu</i>                     | <i>21,2%</i>               | <i>-33,3%</i> | <i>32,2%</i>               | <i>3,0%</i>   | <i>9,7%</i>               |               |
| GVHB trừ khấu hao                                | 3.367                      | 1.489         | 2.551                      | 2.720         | 3.050                     |               |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                             | <b>4.248</b>               | <b>3.509</b>  | <b>4.165</b>               | <b>4.179</b>  | <b>4.516</b>              |               |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i>                        | <i>53,9%</i>               | <i>66,7%</i>  | <i>59,9%</i>               | <i>58,4%</i>  | <i>57,5%</i>              |               |
| Chi phí bán hàng và QLDN                         | 1.465                      | 1.711         | 1.748                      | 1.800         | 1.974                     |               |
| <i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>              | <i>18,6%</i>               | <i>32,5%</i>  | <i>25,1%</i>               | <i>25,1%</i>  | <i>25,1%</i>              |               |
| <b>Lợi nhuận từ các công ty LDLK</b>             | <b>798</b>                 | <b>1.948</b>  | <b>2.633</b>               | <b>2.979</b>  | <b>3.035</b>              |               |
| <b>EBITDA</b>                                    | <b>3.050</b>               | <b>2.060</b>  | <b>2.654</b>               | <b>2.640</b>  | <b>2.829</b>              |               |
| <i>Tỷ suất EBITDA</i>                            | <i>38,7%</i>               | <i>39,2%</i>  | <i>38,2%</i>               | <i>36,9%</i>  | <i>36,0%</i>              |               |
| Khấu hao   | 267                        | 262           | 238                        | 261           | 288                       |               |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>                         | <b>2.783</b>               | <b>1.798</b>  | <b>2.417</b>               | <b>2.379</b>  | <b>2.541</b>              |               |
| <i>Biên LN HĐKD</i>                              | <i>35,3%</i>               | <i>34,2%</i>  | <i>34,8%</i>               | <i>33,2%</i>  | <i>32,4%</i>              |               |
| Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)           | 93                         | 129           | 132                        | 132           | 132                       |               |
| Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)          | 0                          | 15            | 58                         | 45            | 45                        |               |
| Chi phí lãi vay ròng                             | 868                        | 1256          | 1329                       | 1523          | 1644                      |               |
| <i>Chi phí lãi vay ròng/Lợi nhuận từ HĐKD</i>    | <i>31,2%</i>               | <i>69,8%</i>  | <i>55,0%</i>               | <i>64,0%</i>  | <i>64,7%</i>              |               |
| Lợi nhuận khác                                   | (108)                      | (24)          | (52)                       | (61)          | (61)                      |               |
| Thuế   | 417                        | 178           | 217                        | 224           | 230                       |               |
| <i>Thuế suất thực tế</i>                         | <i>15,5%</i>               | <i>6,9%</i>   | <i>5,8%</i>                | <i>5,8%</i>   | <i>5,8%</i>               |               |
| Lợi ích cổ đông thiểu số                         | -143                       | 208           | 24                         | 25            | 26                        |               |
| <b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b> | <b>2.423</b>               | <b>2.193</b>  | <b>3.501</b>               | <b>3.611</b>  | <b>3.702</b>              |               |
| <i>Biên lợi nhuận ròng</i>                       | <i>30,7%</i>               | <i>41,7%</i>  | <i>50,4%</i>               | <i>50,4%</i>  | <i>47,1%</i>              |               |
| Tiền mặt đạt được                                | 2.691                      | 2.455         | 3.739                      | 3.872         | 3.990                     |               |
| Số lượng cổ phiếu (triệu cp)                     | 1.035                      | 1.035         | 1.035                      | 1.035         | 1.035                     |               |
| <b>EPS (VNĐ)</b>                                 | <b>2.234</b>               | <b>2.008</b>  | <b>3.205</b>               | <b>3.306</b>  | <b>3.389</b>              |               |
| T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)             | 1,0                        | 1,0           | 1,0                        | 1,0           | 1,0                       |               |
| <b>EPS hiệu chỉnh (VNĐ)</b>                      | <b>2.234</b>               | <b>2.008</b>  | <b>3.205</b>               | <b>3.306</b>  | <b>3.389</b>              |               |
| <i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>                | <i>48,7%</i>               | <i>-10,1%</i> | <i>59,6%</i>               | <i>3,1%</i>   | <i>2,5%</i>               |               |

| CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN | 2023          | 2024          | 2025          | 2026F         | 2027F         |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thay đổi vốn lưu động           | 760           | 2.449         | 1.067         | 277           | 614           |
| Capex                           | -358          | 332           | 146           | 146           | 146           |
| Các khoản mục dòng tiền khác    | -4.907        | -1.466        | -2.650        | -2.058        | -2.058        |
| <b>Dòng tiền tự do</b>          | <b>-3.090</b> | <b>-1.791</b> | <b>-125</b>   | <b>1.391</b>  | <b>1.172</b>  |
| Phát hành cp                    | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Cổ tức đã trả                   | 828           | 1.035         | 11            | 1.139         | 1.035         |
| Thay đổi nợ ròng                | 3.918         | 2.826         | 136           | -253          | -137          |
| <b>Nợ ròng cuối năm</b>         | <b>18.297</b> | <b>21.123</b> | <b>21.259</b> | <b>21.006</b> | <b>20.869</b> |
| <b>Vốn CSH</b>                  | <b>19.473</b> | <b>20.740</b> | <b>23.372</b> | <b>25.655</b> | <b>28.128</b> |
| Giá trị sổ sách/cp (VND)        | 17.934        | 18.986        | 22.005        | 24.132        | 26.416        |
| Nợ ròng / VCSH                  | 94,0%         | 101,8%        | 91,0%         | 81,9%         | 74,2%         |
| Nợ ròng / EBITDA (x)            | 6,0           | 10,3          | 8,0           | 8,0           | 7,4           |
| <b>Tổng tài sản</b>             | <b>53.424</b> | <b>58.801</b> | <b>60.941</b> | <b>69.211</b> | <b>80.381</b> |

| CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ | 2023  | 2024  | 2025   | 2026F | 2027F |
|--------------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| ROE                                  | 13,7% | 11,5% | 16,5%  | 15,1% | 14,2% |
| ROA                                  | 4,9%  | 4,0%  | 5,9%   | 5,6%  | 5,0%  |
| ROIC                                 | 8,6%  | 8,8%  | 11,0%  | 11,1% | 11,0% |
| WACC                                 | 11,8% | 12,1% | 12,4%  | 13,2% | 13,7% |
| EVA                                  | -3,1% | -3,3% | -1,4%  | -2,1% | -2,7% |
| P/E (x)                              | 24,4  | 27,2  | 17,0   | 16,5  | 16,1  |
| EV/EBITDA (x)                        | 25,5  | 37,7  | 29,3   | 29,5  | 27,5  |
| EV/FCF (x)                           | -25,2 | -43,4 | -623,7 | 55,9  | 66,4  |
| P/B (x)                              | 2,9   | 2,7   | 2,4    | 2,2   | 2,0   |
| P/S (x)                              | 7,2   | 10,7  | 8,1    | 7,9   | 7,2   |
| EV/sales (x)                         | 9,9   | 14,8  | 11,2   | 10,9  | 9,9   |
| Suất sinh lợi cổ tức                 | 1,8%  | 2,0%  | 1,8%   | 1,8%  | 1,8%  |

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,  
Phường Xuân Hoà, TP. HCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9396

### PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: [acbs\\_phantich@acbs.com.vn](mailto:acbs_phantich@acbs.com.vn)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

### KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### **Chu Thị Kim Hương**

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

##### **Nguyễn Trần Như Huỳnh**

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, **E(R) >= 20%**

**KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, **10% =< E(R) < 20%**

**TRUNG LẬP:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, **-10% =< E(R) < 10%**

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, **-20% =< E(R) < -10%**

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, **E(R) < -20%**

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.