Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – BCM

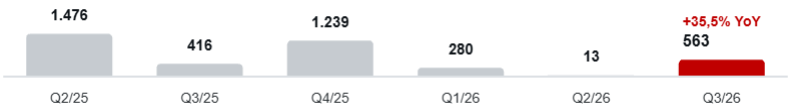
HOSE · BCM · Tập đoàn Đầu tư và Phát triển Công nghiệp Becamex – CTCP

LNST CỔ ĐÔNG MẸ	DOANH THU THUẦN	LÃI LIÊN DOANH, LIÊN KẾT	ROE · TRƯỢT 12 THÁNG
563	**941**	**707**	**9,5%**
tỷ đồng · +35,5% YoY	tỷ đồng · +13,6% YoY	tỷ đồng · +33,4% YoY	P/E 19,0 · P/B 1,8 lần

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

BCM đạt doanh thu thuần **941 tỷ đồng (+13,6% YoY)** và LNST cổ đông mẹ **563 tỷ đồng (+35,5% YoY)**. Lãi liên doanh, liên kết tăng 177 tỷ đồng lên 707 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận gộp chỉ tăng 33 tỷ đồng. Khi BCM bán nhà Green City cho IJC (công ty liên kết, BCM sở hữu 49,76%), 49,76% phần lãi bị loại khỏi lợi nhuận hợp nhất và chỉ được ghi nhận khi IJC bán lại nhà cho người mua. **Chúng tôi đánh giá mặt bằng định giá hiện tại hấp dẫn.** P/B ~1,8 lần thấp hơn 43% so với bình quân 12 quý, P/E dự phóng 2026 và 2027 chỉ ~14,1 và ~10,6 lần. Rủi ro cần theo dõi là dòng tiền kinh doanh âm và nguồn cung cổ phiếu từ lộ trình giảm sở hữu Nhà nước.

LNST cổ đông mẹ theo quý · *tỷ đồng*



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH & SỰ KIỆN

LNST CỔ ĐÔNG MẸ 9T / KH 2026 — **22,0%**

Lũy kế 9T 855 tỷ / kế hoạch LNST 3.883 tỷ · ĐHĐCĐ 2026

LNST CỔ ĐÔNG MẸ 2026 · TCBS ƯỚC

2.812

tỷ đồng · −19,7% YoY · 72,4% KH LNST

SỞ HỮU NHÀ NƯỚC DỰ KIẾN GIẢM

95,44% → trên 65%

~315 triệu cổ phiếu · QĐ 6810/QĐ-UBND ngày 14/10/2026

ĐIỂM NHẤN

+33,4% YOY — **Lãi liên doanh, liên kết đạt 707 tỷ đồng**
cao hơn lợi nhuận trước thuế 542 tỷ đồng

+870 TỶ ĐỒNG · 9T — **Lãi nội bộ đang hoãn ghi nhận tăng**
chủ yếu từ bán nhà Green City cho IJC

+25,3% YOY — **Doanh thu bất động sản đạt 578 tỷ đồng**
chủ yếu từ nhà Green City Bình Dương

CẦN THEO DÕI

−2.615 TỶ ĐỒNG · 9T — **Dòng tiền kinh doanh chín tháng âm**
cùng kỳ âm 393 tỷ đồng

1,14 LẦN — **Nợ vay trên vốn chủ sở hữu**
nợ vay 26.259 tỷ, tăng 9,7% từ đầu năm

1.357 TỶ ĐỒNG — **Phải thu IJC tăng từ 4 tỷ đồng**
phải thu bên liên quan 3.763 tỷ đồng

TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

Lũy kế chín tháng, BCM đạt doanh thu thuần **2.591 tỷ đồng (−53,5% YoY)** và LNST cổ đông mẹ **855 tỷ đồng (−62,0% YoY)**, hoàn thành 22,0% kế hoạch LNST. Kết quả Quý 4 phụ thuộc vào lãi từ VSIP và giao dịch chuyển nhượng 200 căn nhà Green City cho IJC trị giá 1.012 tỷ đồng, trong đó phần lãi tương ứng tỷ lệ sở hữu tiếp tục được hoãn ghi nhận. **TCBS Research ước tính LNST cổ đông mẹ 2026 khoảng 2.812 tỷ đồng (−19,7% YoY)**, đạt 72,4% kế hoạch LNST, tương ứng **P/E dự phóng ~14,1 lần**. Theo ước tính này, LNST cổ đông mẹ Quý 4 cần đạt khoảng 1.957 tỷ đồng, gấp 1,6 lần cùng kỳ.

DT THUẦN LŨY KẾ 9T	LNST CỔ ĐÔNG MẸ LŨY KẾ 9T	LÃI LIÊN KẾT LŨY KẾ 9T	LNST CỔ ĐÔNG MẸ 2026 · TCBS ƯỚC
2.591	**855**	**1.440**	**2.812**
tỷ đồng · −53,5% YoY	tỷ đồng · −62,0% YoY	tỷ đồng · +7,1% YoY	tỷ đồng · −19,7% YoY

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ

GIÁ · ĐỒNG (10/11)	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	SH NƯỚC NGOÀI	SLCP · TRIỆU
38.350	**39.692**	**19,0**	**1,8**	**0,4%**	**1.035,0**

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 3, tiến độ kế hoạch năm và mặt bằng định giá hiện tại

Doanh thu thuần Quý 3/2026 đạt **941 tỷ đồng**, tăng 13,6% so với cùng kỳ, còn LNST cổ đông mẹ tăng 35,5% lên **563 tỷ đồng**. Động lực chính là lãi liên doanh, liên kết, tăng 177 tỷ đồng lên 707 tỷ đồng, với VSIP là khoản đầu tư lớn nhất. Lợi nhuận gộp hợp nhất chỉ tăng 33 tỷ đồng, thấp hơn mức tăng 65 tỷ đồng của chi phí lãi vay, dù trên báo cáo tổng hợp của công ty mẹ lợi nhuận gộp tăng 137 tỷ đồng. Loại trừ lãi liên doanh, liên kết, lợi nhuận trước thuế Quý 3 âm 165 tỷ đồng, so với âm 139 tỷ đồng cùng kỳ. Một phần chênh lệch đến từ khoản loại trừ khi hợp nhất: phần lãi từ chuyển nhượng nhà Green City cho IJC, tương ứng tỷ lệ sở hữu 49,76%, được chuyển vào doanh thu chưa thực hiện và chỉ ghi nhận khi IJC bán lại nhà cho người mua.

Lũy kế chín tháng, LNST cổ đông mẹ đạt 855 tỷ đồng, giảm 62,0% so với nền cao cùng kỳ. Lãi nội bộ chờ ghi nhận tăng 870 tỷ đồng trong cùng giai đoạn, tương đương khoảng 696 tỷ đồng sau thuế. Gộp phần này, LNST cổ đông mẹ chín tháng đạt khoảng 1.551 tỷ đồng, giảm 31%. **TCBS Research ước tính** LNST cổ đông mẹ 2026 đạt 2.812 tỷ đồng, giảm 19,7% và tương ứng 72,4% kế hoạch LNST. **TCBS Research cho rằng** kết quả Quý 3 cải thiện nhờ công ty liên kết, trong khi hoạt động cốt lõi chưa tạo ra lợi nhuận và dòng tiền. Giá cổ phiếu đã điều chỉnh khoảng **51% từ vùng đỉnh 12 tháng** (78.640 đồng) về **38.350 đồng**. P/B ở mức **~1,8 lần**, thấp nhất trong 13 quý và thấp hơn 43% so với bình quân 12 quý, tương ứng **P/E trượt ~19,0 lần** và **P/E dự phóng 2026 ~14,1 lần**, trong khi ROE chỉ đạt **9,5%**. **Chúng tôi đánh giá mặt bằng định giá hiện tại hấp dẫn.** Giá cổ phiếu đang phản ánh ROE ở vùng đáy 9,5%, trong khi TCBS Research dự phóng ROE hồi phục lên 14,1% năm 2027 khi lãi từ các khoản đầu tư tăng khoảng 30%. Rủi ro cần theo dõi gồm dòng tiền kinh doanh âm, đòn bẩy 1,14 lần và nguồn cung khoảng 315 triệu cổ phiếu từ kế hoạch giảm sở hữu Nhà nước.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 9 THÁNG

KH TỔNG DOANH THU 2026	KH LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ 2026	KH LỢI NHUẬN SAU THUẾ 2026
10.230	**4.130**	**3.883**
tỷ đồng · +4,2% YoY	tỷ đồng · 9T đạt 796 tỷ (19,3%)	tỷ đồng · +10,2% YoY

LNST CỔ ĐÔNG MẸ 9T · % KH	TỔNG DOANH THU 9T · % KH	LNST CỔ ĐÔNG MẸ CẦN ĐẠT QUÝ 4
22,0%	**40,7%**	**3.028**
855 / 3.883 tỷ đồng	4.162 / 10.230 tỷ đồng	tỷ đồng · Q4/2025 đạt 1.239 tỷ

ĐIỂM CHÍNH

01 **Lợi nhuận Quý 3 tăng 35,5% nhờ công ty liên doanh, liên kết.** Lãi liên kết tăng 177 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận gộp chỉ tăng 33 tỷ đồng và chi phí lãi vay tăng 65 tỷ đồng.

02 **Biên lợi nhuận gộp cùng quý giảm từ 61,6% xuống 57,7%.** Biên gộp bất động sản giảm từ 69,1% xuống 65,4%, kèm 10 tỷ đồng giảm giá hàng bán và lợi nhuận gộp hoạt động khác giảm 21 tỷ đồng.

03 **Dòng tiền kinh doanh chín tháng âm 2.615 tỷ đồng, nợ vay tăng lên 26.259 tỷ đồng.** Phải thu IJC tăng từ 4 tỷ đồng lên 1.357 tỷ đồng sau các đợt chuyển nhượng nhà Green City.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

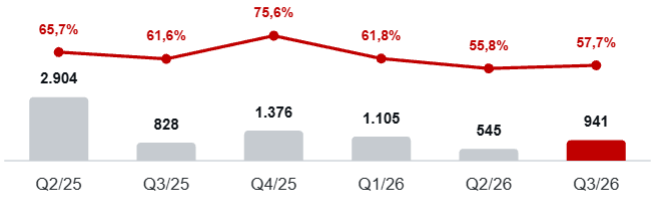
Tổng quan Quý 3 và phân tích theo từng phần: cơ cấu lợi nhuận, bất động sản, dòng tiền và định giá

2.1. Tổng quan kết quả Quý 3/2026

Lợi nhuận trước thuế Quý 3/2026 đạt **542 tỷ đồng**, tăng 151 tỷ đồng so với cùng kỳ, trong đó lãi liên doanh, liên kết đóng góp 177 tỷ đồng. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng 8,6% lên 362 tỷ đồng. Chi phí lãi vay tăng 21,4% lên 373 tỷ đồng, sát mức tăng 18,0% của dư nợ vay bình quân, nên lãi suất vay bình quân gần như không đổi ở khoảng 5,7%/năm. Thuế thu nhập doanh nghiệp ghi giảm chi phí 38 tỷ đồng nhờ khoản thuế hoãn lại 62 tỷ đồng, phát sinh từ phần lãi nội bộ đã nộp thuế ở công ty mẹ nhưng chưa được ghi nhận vào lợi nhuận hợp nhất.

Doanh thu thuần & biên lợi nhuận gộp

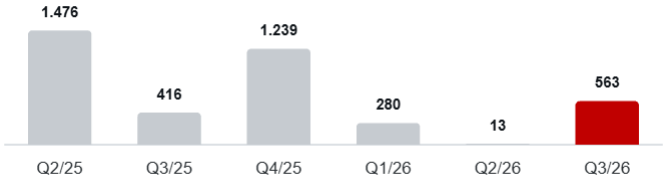
Tỷ đồng · đường = biên lợi nhuận gộp (%, trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

LNST cổ đông mẹ theo quý

Tỷ đồng · Q2/26 tính từ số lũy kế đã điều chỉnh



Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN GỘP	LÃI LIÊN DOANH, LIÊN KẾT
941	**543**	**707**
tỷ đồng · +13,6% YoY	tỷ đồng · +6,5% YoY	tỷ đồng · +33,4% YoY

CHI PHÍ LÃI VAY	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	LNST CỔ ĐÔNG MẸ
373	**542**	**563**
tỷ đồng · +21,4% YoY	tỷ đồng · +38,5% YoY	tỷ đồng · +35,5% YoY

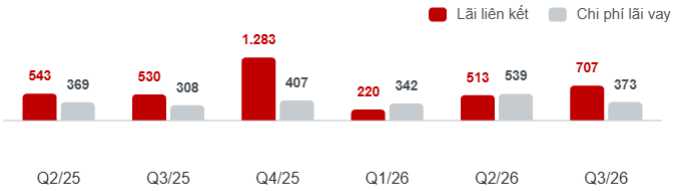
2.2. Cơ cấu lợi nhuận: công ty liên kết và hoạt động cốt lõi

Lãi liên doanh, liên kết là nguồn lợi nhuận chính của BCM. Chín tháng 2026, khoản này đạt 1.440 tỷ đồng, tăng 7,1% và cao hơn lợi nhuận trước thuế hợp nhất 796 tỷ đồng. Phần còn lại, gồm lợi nhuận gộp từ bất động sản và dịch vụ sau khi trừ chi phí lãi vay, chi phí bán hàng và quản lý, âm 644 tỷ đồng. Hai yếu tố cùng tác động. Lợi nhuận gộp chín tháng giảm 51,0% xuống 1.530 tỷ đồng do nền so sánh cao của Quý 2/2025, quý có doanh thu thuần 2.904 tỷ đồng. Chi phí lãi vay tăng 29,6% lên 1.255 tỷ đồng, tương đương 82% lợi nhuận gộp, khi dư nợ vay bình quân tăng 11,4%. Khoản đầu tư vào liên doanh, liên kết có giá trị ghi sổ 24.718 tỷ đồng, chiếm 39% tổng tài sản.

- **VSIP là khoản đầu tư lớn nhất.** BCM sở hữu 49% Công ty Liên doanh TNHH Khu công nghiệp Việt Nam – Singapore (VSIP), với giá trị ghi sổ 8.862 tỷ đồng, gấp hơn hai lần các khoản đầu tư tiếp theo là BW (3.960 tỷ đồng), IJC (3.793 tỷ đồng) và Becamex Tokyu (3.242 tỷ đồng).
- **BW và Becamex Tokyu đóng góp tăng.** Giá trị ghi sổ khoản đầu tư vào BW, BCM sở hữu 23,91%, tăng 210 tỷ đồng từ đầu năm sau nhiều năm lỗ lũy kế. Khoản đầu tư vào Becamex Tokyu, sở hữu 35%, tăng 103 tỷ đồng.

Lãi liên doanh, liên kết & chi phí lãi vay

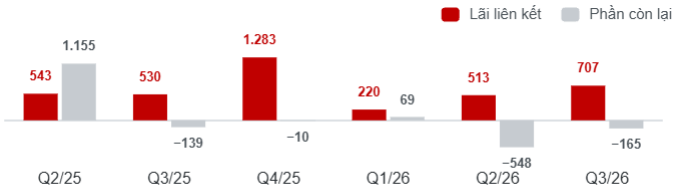
Tỷ đồng · theo quý



Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

Lợi nhuận trước thuế theo nguồn

Tỷ đồng · lãi liên kết và phần còn lại



Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

2.3. Doanh thu bất động sản và giao dịch với IJC

Doanh thu kinh doanh bất động sản Quý 3 đạt 578 tỷ đồng, tăng 25,3%, chủ yếu từ chuyển nhượng nhà tại dự án Green City Bình Dương cho CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (IJC), công ty liên kết BCM sở hữu 49,76%. Giá trị chuyển nhượng nhà cho IJC trong Quý 3 đạt 920 tỷ đồng, cao hơn doanh thu ghi nhận. Chênh lệch xuất phát từ quy định hợp nhất: phần doanh thu và lợi nhuận tương ứng tỷ lệ sở hữu của BCM tại IJC được loại trừ. Phần lợi nhuận bị loại trừ được ghi vào khoản lãi nội bộ chờ hoàn lại thuộc doanh thu chưa thực hiện dài hạn, và chỉ chuyển thành lợi nhuận khi IJC bán lại nhà cho người mua cuối cùng. Doanh thu bán hàng hóa và cung cấp dịch vụ tăng 4,7% lên 352 tỷ đồng, với biên gộp 47,7%, tương đương mức 48,9% cùng kỳ.

- **Lãi nội bộ chờ hoàn lại tăng 870 tỷ đồng trong chín tháng.** Số dư tăng từ 1.363 tỷ đồng lên 2.232 tỷ đồng. Công ty mẹ đã nộp thuế trên toàn bộ lợi nhuận chuyển nhượng, nên phần thuế tương ứng được ghi thành tài sản thuế hoãn lại. Khoản này tăng 174 tỷ đồng, đúng bằng 20% phần lãi được hoãn ghi nhận.
- **Biên gộp hợp nhất giảm 3,9 điểm % do ba khoản mục.** Biên gộp bất động sản giảm từ 69,1% xuống 65,4%, giảm giá hàng bán tăng từ gần 0 lên 10 tỷ đồng, và lợi nhuận gộp của hoạt động khác giảm từ 28 tỷ đồng xuống 7 tỷ đồng.
- **Quý 4/2026 tiếp tục có giao dịch lớn với IJC.** Cuối tháng 9/2026, HĐQT BCM thông qua việc bán 200 căn nhà Green City cho IJC với giá trị 1.012 tỷ đồng, đã gồm VAT. Phần lãi tương ứng 49,76% sẽ tiếp tục được hoãn ghi nhận, trong khi lợi nhuận Quý 3/2026 của IJC giảm 47,2% do doanh thu bất động sản suy giảm, cho thấy tốc độ bán lại cho người mua cuối cùng còn chậm.

Doanh thu theo mảng · Quý 3

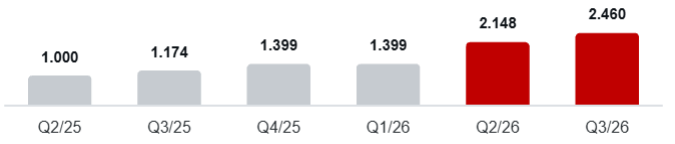
Tỷ đồng · trước giảm trừ



Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

Doanh thu chưa thực hiện dài hạn

Tỷ đồng · cuối quý, gồm lãi nội bộ chờ hoàn lại



Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

2.4. Dòng tiền kinh doanh và cấu trúc vốn

Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh chín tháng âm **2.615 tỷ đồng**, so với âm 393 tỷ đồng cùng kỳ. Lợi nhuận trước thay đổi vốn lưu động giảm từ 3.256 tỷ đồng xuống 741 tỷ đồng, do lợi nhuận gộp giảm một nửa, còn lãi liên kết không phải dòng tiền nên được loại khỏi chỉ tiêu này. Các khoản phải thu tăng 1.623 tỷ đồng, chủ yếu từ IJC. Tiền lãi vay đã trả đạt 1.868 tỷ đồng, cao hơn chi phí lãi vay ghi nhận 1.255 tỷ đồng vì một phần lãi vay được vốn hóa vào chi phí dự án. BCM bù thiếu hụt bằng 10.908 tỷ đồng vay mới, so với 8.642 tỷ đồng trả nợ gốc và 1.139 tỷ đồng cổ tức. Nợ vay cuối Quý 3 đạt 26.259 tỷ đồng, tăng 9,7% từ đầu năm và bằng 1,14 lần vốn chủ sở hữu, trong khi tiền và tiền gửi ngắn hạn chỉ còn 1.629 tỷ đồng. Cơ cấu nợ chuyển từ trái phiếu sang vay ngân hàng: dư nợ trái phiếu giảm từ 15.718 tỷ đồng xuống 11.913 tỷ đồng sau khi hai lô 4.500 tỷ đồng đáo hạn, còn vay ngân hàng tăng từ 8.023 tỷ đồng lên 14.194 tỷ đồng.

Dòng tiền kinh doanh · lũy kế 9 tháng

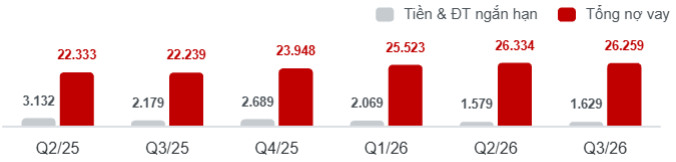
Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

Tiền & đầu tư ngắn hạn so với tổng nợ vay

Tỷ đồng · cuối quý



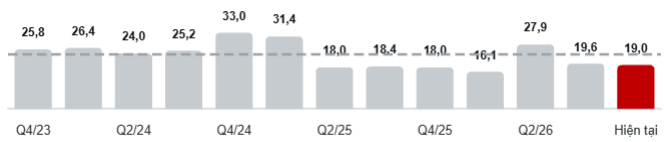
Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

2.5. Định giá so với vùng lịch sử

Ở giá 38.350 đồng (10/11/2026), P/B của BCM ở mức **1,8 lần**, thấp nhất trong 13 quý và thấp hơn bình quân 12 quý (**3,1 lần**) khoảng 43%. P/E trượt bốn quý ở mức **19,0 lần**, so với bình quân **23,6 lần**, chỉ thấp hơn khoảng 19% vì lợi nhuận bốn quý gần nhất đã giảm 43% so với cuối Quý 3/2025. Theo ước tính của TCBS Research, P/E dự phóng giảm về 14,1 lần cho năm 2026 và 10,6 lần cho năm 2027, khi lãi từ các khoản đầu tư dự kiến tăng 30% lên 3.253 tỷ đồng. Xét riêng trên phương diện tài sản, mức định giá này là thấp: giá trị ghi sổ khoản đầu tư vào VSIP, BW, IJC và Becamex Tokyu đã đạt 19.857 tỷ đồng, tương đương một nửa vốn hóa. **Chúng tôi đánh giá mặt bằng định giá hiện tại hấp dẫn.** Mức chiết khấu đã phản ánh việc ROE trượt giảm từ 18,2% xuống 9,5% và dòng tiền kinh doanh âm. Rủi ro chính là nguồn cung cổ phiếu lớn từ Quyết định 6810/QĐ-UBND ngày 14/10/2026 của UBND TP.HCM về giảm tỷ lệ sở hữu Nhà nước từ 95,44% xuống trên 65%.

P/E trượt 4 quý theo quý

Lần · đường đứt = bình quân 12 quý (23,6 lần)



Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

P/B theo quý

Lần · đường đứt = bình quân 12 quý (3,1 lần)



Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS tổng hợp

Phụ lục — Số liệu BCTC Quý 3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và kết quả kinh doanh 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
— Tiền & tương đương tiền	1.869	2.350	1.527	949	1.063
— Đầu tư tài chính ngắn hạn	310	339	543	630	566
— Phải thu ngắn hạn	7.180	6.474	6.945	8.098	7.885
— Hàng tồn kho	22.203	22.193	22.644	23.058	23.497
— Tài sản ngắn hạn khác	32	29	73	603	452
TÀI SẢN NGẮN HẠN	**31.594**	**31.385**	**31.732**	**33.338**	**33.463**
— Tài sản cố định	803	775	764	746	733
— Bất động sản đầu tư	2.588	2.566	2.544	2.523	2.501
— Tài sản dở dang dài hạn	1.028	1.027	1.027	843	822
— Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết	21.195	24.154	24.250	24.038	24.718
— Tài sản dài hạn khác	974	1.001	993	1.154	1.213
TÀI SẢN DÀI HẠN	**26.588**	**29.523**	**29.578**	**29.304**	**29.987**
TỔNG TÀI SẢN	**58.182**	**60.908**	**61.310**	**62.642**	**63.450**
— Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	7.411	9.672	8.086	9.434	5.587
— Phải trả người bán ngắn hạn	511	323	256	312	323
— Người mua trả tiền trước ngắn hạn	905	841	883	694	705
— Chi phí phải trả ngắn hạn	9.861	9.332	9.560	9.229	9.313
— Nợ ngắn hạn khác	1.364	1.510	972	731	676
NỢ NGẮN HẠN	**20.052**	**21.678**	**19.757**	**20.400**	**16.604**
— Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	14.828	14.275	17.438	16.900	20.673
— Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	1.174	1.399	1.398	2.148	2.460
— Nợ dài hạn khác	40	239	239	701	700
NỢ DÀI HẠN	**16.042**	**15.913**	**19.075**	**19.749**	**23.833**
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	**36.094**	**37.591**	**38.832**	**40.149**	**40.437**
— Vốn góp của chủ sở hữu	10.350	10.350	10.350	10.350	10.350
— Thặng dư vốn cổ phần & các quỹ	2.831	2.826	2.826	3.474	3.480
— Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	8.311	9.537	8.699	8.060	8.567
— Lợi ích cổ đông không kiểm soát	596	604	603	609	616
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	**22.088**	**23.317**	**22.478**	**22.493**	**23.013**
TỔNG NGUỒN VỐN	**58.182**	**60.908**	**61.310**	**62.642**	**63.450**

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	828	1.376	1.105	545	941
Giá vốn hàng bán	(318)	(336)	(422)	(241)	(398)
Lợi nhuận gộp	**510**	**1.040**	**683**	**304**	**543**
Doanh thu hoạt động tài chính	10	16	63	21	19
Chi phí tài chính	(309)	(434)	(345)	(549)	(374)
— Chi phí lãi vay	(308)	(407)	(342)	(539)	(373)
Lãi trong công ty liên doanh, liên kết	530	1.283	220	513	707
Chi phí bán hàng	(204)	(279)	(205)	(214)	(216)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(129)	(334)	(118)	(119)	(146)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	**408**	**1.292**	**298**	**(44)**	**533**
Lợi nhuận khác	(17)	(19)	(9)	10	9
Tổng lợi nhuận trước thuế	**391**	**1.273**	**289**	**(34)**	**542**
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	31	(26)	(1)	53	37
Lợi nhuận sau thuế	**422**	**1.247**	**288**	**19**	**579**
— Lợi ích cổ đông không kiểm soát	6	8	8	6	16
— Cổ đông của công ty mẹ	**416**	**1.239**	**280**	**13**	**563**
EPS quý (đồng)	402	1.197	270	12	544
ROE trượt 4 quý (%)	18,2	16,5	16,3	9,1	9,5

Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS Research.

Phụ lục — Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Năm năm thực hiện theo báo cáo tài chính hợp nhất và năm năm dự phóng theo mô hình của TCBS Research

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
P/E (lần)	**43,3**	**46,9**	**26,0**	**33,0**	**18,0**	**14,1**	**10,6**	**9,9**	**9,8**	**9,5**
P/B (lần)	**3,9**	**4,8**	**3,4**	**3,7**	**2,8**	**1,6**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**1,0**
EV/EBITDA (lần)	28,1	31,5	21,2	22,9	15,8	13,0	10,4	9,6	9,3	8,8
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	**6.982**	**6.565**	**7.883**	**5.239**	**6.953**	**7.440**	**7.961**	**8.518**	**9.114**	**9.752**
Tăng trưởng doanh thu	*+7,3%*	*−6,0%*	*+20,1%*	*−33,5%*	*+32,7%*	*+7,0%*	*+7,0%*	*+7,0%*	*+7,0%*	*+7,0%*
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	3.223	2.774	4.248	3.498	4.165	4.092	4.378	4.685	5.013	5.364
Biên lợi nhuận gộp	46,2%	42,3%	53,9%	66,8%	59,9%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%
EBITDA (tỷ đồng)	2.745	3.021	3.871	4.117	5.356	4.772	5.761	6.074	6.208	6.381
Biên EBITDA	39,3%	46,0%	49,1%	78,6%	77,0%	64,1%	72,4%	71,3%	68,1%	65,4%
LNST cổ đông mẹ (tỷ đồng)	**1.451**	**1.700**	**2.423**	**2.187**	**3.501**	**2.812**	**3.745**	**3.992**	**4.051**	**4.186**
Tăng trưởng LNST cổ đông mẹ	*−30,8%*	*+17,2%*	*+42,5%*	*−9,7%*	*+60,1%*	*−19,7%*	*+33,2%*	*+6,6%*	*+1,5%*	*+3,3%*
EPS (đồng)	1.402	1.643	2.341	2.113	3.383	2.717	3.619	3.857	3.914	4.044
Tổng tài sản (tỷ đồng)	**48.998**	**48.305**	**53.424**	**58.781**	**60.941**	**64.052**	**68.696**	**73.019**	**77.468**	**82.109**
Tổng nợ vay (tỷ đồng)	**16.635**	**15.886**	**19.716**	**23.628**	**23.948**	**23.948**	**23.948**	**23.948**	**23.948**	**23.948**
Tiền & đầu tư ngắn hạn (tỷ đồng)	3.199	1.507	1.420	2.505	2.689	2.238	4.256	5.688	6.811	8.131
VCSH cổ đông mẹ (tỷ đồng)	**16.083**	**16.757**	**18.562**	**19.589**	**22.775**	**25.024**	**28.021**	**31.214**	**34.455**	**37.804**
BVPS (đồng)	15.539	16.191	17.934	18.927	22.005	24.178	27.073	30.158	33.290	36.526
ROE	**9,2%**	**10,4%**	**13,7%**	**11,5%**	**16,5%**	**11,8%**	**14,1%**	**13,5%**	**12,3%**	**11,6%**
ROA	3,0%	3,5%	4,8%	3,9%	5,8%	4,5%	5,6%	5,6%	5,4%	5,2%
Biên LNST cổ đông mẹ	20,8%	25,9%	30,7%	41,7%	50,4%	37,8%	47,0%	46,9%	44,4%	42,9%
Nợ vay ròng/VCSH (lần)	0,84	0,86	0,99	1,08	0,93	0,87	0,70	0,58	0,50	0,42
Nợ vay/EBITDA (lần)	6,1	5,3	5,1	5,7	4,5	5,0	4,2	3,9	3,9	3,8
EBIT/Chi phí lãi vay (lần)	3,3	3,2	4,0	3,0	3,7	3,2	3,9	4,1	4,2	4,3
Capex/Khấu hao (lần)	0,1	1,1	0,4	1,2	0,7	5,8	2,5	2,7	3,2	2,5
EBITDA − chi phí lãi vay (tỷ đồng)	1.977	2.142	2.965	2.822	3.980	3.377	4.366	4.679	4.813	4.986

Ghi chú: P/E, P/B và EV/EBITDA năm thực hiện tính theo giá cuối năm; năm dự phóng tính theo giá 38.350 đồng (10/11/2026). Số cổ phiếu 1.035,0 triệu cho cả 10 năm. Nguồn: BCTC hợp nhất BCM, TCBS Research.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.