

Becamex (BCM)

Tụt xa so với kế hoạch kinh doanh

Mảng bất động sản “mất hút”, sụt giảm là không thể tránh khỏi

- “Gã khổng lồ” đã công bố KQKD 4Q22 với những con số nghèo nàn: Doanh thu lao dốc 71.7% n/n, -61.2% q/q trong khi LNST chỉ dừng ở mức 7 tỷ đồng (-97.9% n/n).
- Chúng tôi cho rằng doanh thu đi xuống là do phân khúc bất động sản gặp khó khăn. Mảng bất động sản chỉ đạt doanh thu 233 tỷ đồng (-91.1% n/n, -87.4% q/q) trong 4Q22 do doanh thu đất nhà ở/công nghiệp giảm mạnh n/n/q/q so với nền cao.
- Các mảng khác tăng trưởng ổn định với 295 tỷ đồng doanh thu dịch vụ (7.7% q/q, 1.4% n/n) và 142 tỷ đồng sản xuất (+11.5% n/n, 12.5% q/q).
- Biên LN góp giảm 12.5%p n/n xuống còn 34.7%.

Lợi nhuận sau thuế cả năm đánh bay hy vọng

- 4Q22 dự kiến sẽ chứng kiến sự tăng trưởng doanh thu bùng nổ từ việc chuyển nhượng đất với doanh thu lên tới 3 nghìn tỷ đồng cho Capital Land và đặt chỗ cho thuê khu đất Bàu Bàng (33.4ha). Những kế hoạch bị chậm trễ lịch trình có thể được chuyển sang 2023-24F.
- Việc bỏ lỡ hạch toán doanh thu trong 4Q22 đã làm giảm KQKD cả năm khi chỉ hoàn thành 67.2/59.7% kế hoạch doanh thu/LNST. Xét về tăng trưởng hàng năm, công ty đã tạo ra kết quả xuất sắc với doanh thu 6,507 tỷ đồng, -6.9% n/n và LNST 1,723.9 tỷ đồng, +22.7% n/n trong 2022.
- Nợ ròng vẫn giữ ở mức 14.6 nghìn tỷ đồng, tương đương với hệ số đòn bẩy ròng/VCSH là 0.82. Khoảng 1.5 nghìn tỷ đồng nợ sẽ đáo hạn trong 12 tháng tới (1,213 tỷ đồng là trái phiếu doanh nghiệp).
- Mặc dù để lại dấu ấn mạnh trong việc phát triển khu công nghiệp, chúng tôi không cho rằng mức PE 49.5x là hợp lý do các hoạt động kinh doanh phi cốt lõi không hiệu quả và tiềm ẩn xung đột lợi ích thiểu số.

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022P
Doanh thu (tỷ đồng)	6,537.6	8,213.4	6,504.7	6,989.8	6,507
Tăng trưởng (% n/n)	(3.9)	25.6	(20.8)	7.5	(6.9)
LN hoạt động (tỷ đồng)	2,049.0	1,811.9	1,907.6	2,000.1	1,462
LN ròng (tỷ đồng)	2,171.0	2,486.9	1,985.6	1,404.6	1,724
EPS (đồng)	2,030.0	2,332.0	1,731.0	1,187.0	1,628
Tăng trưởng (% n/n)	91.7	14.9	(25.8)	(31.4)	37.2
EBITDA (tỷ đồng)	2,272.1	2,037.8	2,145.6	2,186.1	1,613
PE (x)	39.6	35.3	44.2	62.5	49.5
EV/EBITDA (x)	45.3	50.0	47.0	46.4	33.7
PB (x)	7.0	6.0	5.5	5.4	4.7
ROE (%)	17.9	17.0	12.1	8.2	9.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.7	0.5	0.9	2.5	0.9

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

Thông kê

VNIndex (01/02, điểm)	1,106
Giá cp (01/02, đồng)	84,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,738
SLCP lưu hành (triệu)	1,035
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	97,230/58,437
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	0.54
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	3.3/2.9
Cổ đông lớn (%)	
People Committee of Binh Duong	95.44
Nguyen Hoan Vu	0.03

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	5.1	13.3	7.8
Tương đối với VNI (%p)	(4.8)	22.9	31.9

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân Tích

Researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tổng quan lợi nhuận

(VND bn, %, % p)

	2021				2022P				2021	2022P	4Q22		Consensus (BB)
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP			QoQ	YoY	
Net sales	1,399	1,693	761	3,111	1,433	1,932	2,263	879	6,990	6,507	(61.2)	(71.7)	N.A
Construction	0	100		27	5	20		168	193	193		522.2	
Property	1,042	1,212	503	2,617	1,057	1,510	1,843	233	4,643	4,643	(87.4)	(91.1)	
Services	214	117	149	291	229	130	274	295	928	928	7.7	1.4	
Production	122	250	97	128	111	248	127	142	628	628	12.5	11.5	
Other	21	14	12	41	31	24	20	41	116	116	105.0	0.0	
Lãi gộp	580	748	418	1,479	821	961	675	305	3,221	2,762	(54.8)	(79.4)	N.A
Biên lãi gộp	46.8	56.5	65.6	47.2	60.5	49.7	29.8	34.7	46.1	42.4	4.9	(12.5)	
Chi phí bán hàng và quản lý	224	278	235	451	275	198	283	544	1,221	1,300	92.2	20.6	
LN hoạt động	356	470	183	1028	546	763	392	(239)	2,000	1,462	(161.0)	(123.2)	
Lãi lỗ liên doanh	275	352	113	270	170	403	17	555	1,022	1,145		105.6	
Thu nhập tài chính	31	12	13	13	22	72	11	12.0	68.7	117.0	1.0	(7.7)	
Chi phí tài chính	153	159	163.0	567.8	265.7	223.1	139.6	254.0	874.7	882.4	114.4	(55.3)	
Lợi nhuận khác	(1)	(106)	(94)	(270)	(4.1)	107.0	30.2	(52.0)	471.8	81.1	(82.2)	(80.7)	
Lợi nhuận trước thuế	508	568	52.3	473.0	468.3	1076.6	311.0	21.0	1,743.8	1,876.9	(290.0)	(95.6)	
Lợi nhuận sau thuế	468	520	50.3	331.5	391.0	1014.9	259.2	7.0	1,457.3	1,723.9	(252.2)	(97.9)	
LN CTY mẹ	457	483	48.6	284.7	424.6	948.9	203.3	56.0	1,404.6	1,684.9	(147.3)	(80.3)	N.A
EBITDA	402	516	233.0	1071.9	589.9	810.7	439.2	(226.8)	2,186.0	1,613.0	(666.0)	(121.2)	
Biên EBITDA	28.7	30.5	30.6	34.5	41.2	42.0	19.4	(25.8)	31.3	24.8	(45.2)	(60.3)	
Biên lợi nhuận kinh doanh	25.4	27.8	24.0	33.0	38.1	39.5	17.3	(27.2)	28.6	22.5	(44.5)	(60.2)	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 2/01/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 2/01/2023.

Người thực hiện: Phòng Phân Tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.