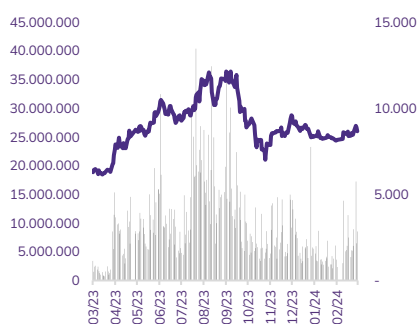


Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lethikim@abs.vn**THÔNG TIN CƠ BẢN**

| | |
|-----------------------|---------------|
| Ngành | : Đa ngành |
| Ngày báo cáo | : 12/03/2024 |
| Giá hiện tại (VND/CP) | : 8.510 |
| Vốn hóa (Tỷ VND) | : 4.540 |
| SLCPLH (CP) | : 533.467.622 |

DIỄN BIẾN GIÁ**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

| Chỉ tiêu | 4Q22 | 4Q23 |
|----------------------|--------|--------|
| Tăng trưởng DTT (%) | 78,3% | -3,5% |
| Tăng trưởng LNST (%) | N/A | N/A |
| Biên LNG (%) | 10,8% | 25,5% |
| Biên LNST (%) | -16,6% | -5,5% |
| ROA (%) | -0,5% | -0,2% |
| ROE (%) | -1,5% | -0,4% |
| Nợ vay/VCSH (lần) | 1,08 | 0,70 |
| EPS (VND/CP) | N/A | N/A |
| BVPS (VND/CP) | 12.785 | 12.823 |

Năm 2023 – Tái cấu trúc nợ vay mạnh mẽ

- KQKD Q4/2023 bị lỗ nhưng mức lỗ đã giảm nhiều svck.** Theo đó, DTT của BCG đạt 1.178 tỷ đồng (-4% svck), LNST cổ đông Công ty mẹ bị âm 64,5 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ năm trước lỗ 202,2 tỷ đồng). Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh lên 25,5% so với mức 10,8% của cùng kỳ. Nguyên nhân do mảng cung cấp hàng hóa, dịch vụ có biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh lên 29,9% so với mức 8,3% của cùng kỳ. Đây cũng là mảng chiếm 72,8% cơ cấu doanh thu và 81,7% cơ cấu lợi nhuận gộp trong Q4/2023 của BCG. Trong khi đó, các mảng còn lại đều chứng kiến biên lợi nhuận gộp sụt giảm svck, lần lượt là: mảng cung cấp dịch vụ (26,3%), xây dựng (18%), bảo hiểm (15,3%) so với mức của cùng kỳ lần lượt là: 40%/28,6%/22,5%. Trong kỳ, doanh thu tài chính tăng 14% svck lên 440,7 tỷ đồng, chủ yếu do lãi từ đầu tư cổ phiếu, trái phiếu và lãi phải thu hợp đồng BCC tăng svck, trong khi đó, chi phí tài chính lại giảm mạnh 26% svck về 474 tỷ đồng, chủ yếu do lỗ đầu tư cổ phiếu, trái phiếu, chi phí phải trả hợp đồng BCC và lỗ chênh lệch tỷ giá giảm svck.
- KQKD năm 2023 sụt giảm svck, BCG tập trung tái cấu trúc.** Theo đó, lũy kế cả năm 2023, DTT của BCG gần 4.012 tỷ đồng (-11,5% svck), LNST đạt 75 tỷ đồng (-78,5% svck). Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện nhẹ lên 30,2% so với mức 29,1% của cùng kỳ năm trước. Các loại chi phí trong kỳ đều giảm svck như chi phí bán hàng là 192,3 tỷ đồng (-10,9% svck), chi phí QLDN là 446,3 tỷ đồng (-7,7% svck), chi phí tài chính cũng giảm nhẹ 0,5% svck về 2.390 tỷ đồng. Tuy nhiên, doanh thu tài chính vốn là khoản có quy mô khá lớn trong 3 năm trở lại đây lại sụt giảm mạnh về 2.082 tỷ đồng (-18,3% svck). Trong đó, lãi từ hợp tác đầu tư đạt 1.615,5 tỷ đồng (+22,7% svck), trong khi đó lãi từ đầu tư cổ phiếu & trái phiếu sụt giảm mạnh 63,8% svck về còn 289,3 tỷ đồng, lãi tiền gửi cũng giảm về 147 tỷ đồng (-22,1% svck).
- Sự sụt giảm mạnh về KQKD năm 2023 chủ yếu là do hoạt động kinh doanh bấ và xây dựng kém tích cực. Hoạt động cung cấp hàng hóa có doanh thu đạt 3.078 tỷ đồng (-8,8% svck), cung cấp dịch vụ là 219,6 tỷ đồng (-5,9% svck), hoạt động xây dựng đạt 428,7 tỷ đồng (-47,6% svck), trong khi đó mảng bảo hiểm lại tăng trưởng ấn tượng khi đóng góp 458,3 tỷ đồng (+86,4% svck). Về biên lợi nhuận gộp, các mảng hoạt động có biên lợi nhuận gộp tăng giảm nhẹ svck, duy chỉ có hoạt động xây dựng là giảm mạnh về còn 15,5% trong khi cùng kỳ là 25,4%.
- Tình hình tài chính - các khoản phải thu cao, tái cấu trúc giúp hệ số đòn bẩy giảm về ngưỡng an toàn hơn:**
- Các khoản phải thu chiếm tỷ trọng chủ đạo trong cơ cấu TTS**, với 22.056 tỷ đồng (-10% sv đầu năm & chiếm 52,5% cơ cấu TTS). Đây chủ yếu là các khoản phải thu từ hợp đồng hợp tác đầu tư (BCC). Trong đó, có trên 6.296 tỷ đồng là phải thu BCC ngắn hạn & 614,5 tỷ đồng là lãi cho vay, lãi BCC, và 8.225,3 tỷ đồng phải thu nợ gốc BCC dài hạn. Chúng tôi cũng lưu ý là mặc dù khoản phải

- thu chiếm tỷ trọng khá cao nhưng Công ty lại trích lập dự phòng thấp (chỉ 43,8 tỷ đồng). Điều này có thể tiềm ẩn rủi ro cho cơ cấu tài sản của Công ty.
- ✓ Tiếp đến là TSCĐ với 9.598 tỷ đồng (chiếm 22,9% cơ cấu TTS).
 - ✓ **Đầu tư tài chính dài hạn** tại 31/12/2023 là 2.620 tỷ đồng (-29% so với đầu năm và chiếm 6,2% cơ cấu TTS). Đây chủ yếu là các khoản đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết.
 - ✓ **Hàng tồn kho** trị giá 3.782 tỷ đồng, chiếm trên 9% cơ cấu TTS.
 - ✓ **TS dở dang dài hạn** trị giá 1.604 tỷ đồng, chiếm 3,8% cơ cấu TTS, chủ yếu tập trung vào một số dự án như Dự án NMD mặt trời Krông Pa2, Dự án Khu du lịch sinh thái Cồn Bắp, Dự án điện gió Đông Thành 1 và 2 (Sóc Trăng)...
 - ✓ Lượng tiền tại thời điểm cuối năm là 1.193 tỷ đồng, chiếm 2,8% cơ cấu TTS.
 - ✓ **Tái cấu trúc giúp nợ vay giảm về ngưỡng an toàn hơn:** Tổng nợ vay của BCG tại 31/12/2023 là trên 12.141 tỷ đồng, giảm 17,5% so với đầu năm, trong đó vay dài hạn là 9.314 tỷ đồng (trong đó 7.319 tỷ đồng là trái phiếu kỳ hạn 3-5 năm). Hệ số D/E giảm về còn 0,7x lần, so với mức 1,07x lần của năm 2022. Có thể thấy hoạt động tái cấu trúc nợ vay của BCG (tăng vốn chủ do công ty con là BCG Energy thực hiện tăng vốn & BCG chủ động giảm nợ vay, chủ động thu hồi các khoản đầu tư, hợp tác) đã đạt được những thành công nhất định khi giúp tỷ lệ đòn bẩy D/E giảm về ngưỡng an toàn.
 - ✓ Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy nhu cầu dòng tiền của BCG thời gian tới là khá lớn khi trái phiếu đáo hạn. Bên cạnh đó, dòng tiền thuần từ HĐKD cũng liên tục âm từ năm 2018-2023, cho thấy sức khỏe tài chính của Công ty chưa thật sự tốt mặc dù đã có sự cải thiện khi âm ít hơn.
 - **Triển vọng 2024 có thể khả quan hơn năm 2023 khi QH điện VIII đã chính thức được thông qua hồi T5/2023, kỳ vọng các chính sách cụ thể sẽ được ban hành, cùng với đó là các chính sách về thị trường BĐS được tháo gỡ mạnh mẽ & tiến độ đầu tư công được thúc đẩy:**
 - ✓ **Mảng NLTT hưởng lợi từ QH điện VIII** khi điện NLTT được nâng tỷ lệ đóng góp lên 67,5%-71,5% vào cơ cấu nguồn điện quốc gia đến năm 2050. Với tỷ lệ NLTT lên đến 71,5%, các chính sách của Quy hoạch điện VIII được ban hành vào T5/2023, hứa hẹn tạo bước ngoặt cho ngành điện nói chung và các DN NLTT nói riêng. Hiện nay, danh mục dự án NLTT đã vận hành thương mại của BCG lên đến 600 MW, là một trong ba đơn vị phát triển NLTT hàng đầu Việt Nam. Mục tiêu đạt tổng sản lượng phát điện trong danh mục từ 2.000 MW đến năm 2025 và sẵn sàng vươn tầm quốc tế. Một số dự án năng lượng mặt trời đang vận hành và được phê duyệt như: BCG Long An 1 (cs 40,6 MW), BCG Long An 2 (100,5MW), Phù Mỹ (330 MW), BCG Vĩnh Long (49,3MW), Krông Pa 2 (49MW). Một số dự án điện gió đang thi công như: Trà Vinh 1&2 (200MW), Cà Mau 1,2,3 (300MW)...
 - ✓ **Mảng xây lắp hạ tầng hưởng lợi từ đầu tư công:** BCG mục tiêu đẩy mạnh mảng này trong năm 2023-2024 khi mà Chính phủ thúc đẩy tiến độ giải ngân vốn đầu tư công. Công ty con Tradico có chúng chỉ xây dựng hạng 1 và có kinh nghiệm trong lĩnh vực này tại khu vực phía Nam nên có đủ năng lực tham gia các công trình lớn trong thời gian tới.

- ✓ Mạng BĐS kỳ vọng sớm hồi phục khi thị trường BĐS nói chung nhận được nhiều chính sách hỗ trợ, tháo gỡ khó khăn. Thời gian tới, BCG Land sẽ bàn giao và ghi nhận doanh thu còn lại từ dự án Hoi An D'Or, Malibu Hội An và các dự án tiềm năng khác.
- ✓ ABS Research dự phóng, LNST năm 2024 dự kiến là 105 tỷ đồng (+40% svck). 2024F EPS và BVPS ở mức 197 đ/cp và 13.020 đ/cp. Tại mức giá hiện tại, BCG đang giao dịch với 2024F P/E và P/B tương ứng 42,0x lần và 0,64 lần.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2023 VÀ NĂM 2023

| Chỉ tiêu | 4Q2022 | 4Q2023 | %YoY | 2022 | 2023 | %YoY |
|--|---------|---------|------|---------|---------|------|
| Doanh thu thuần | 1.221 | 1.178 | -4% | 4.531 | 4.012 | -11% |
| Lợi nhuận gộp | 131,6 | 300,9 | 129% | 1.320 | 1.211 | -8% |
| <i>Biên LN gộp</i> | 10,8% | 25,5% | | 29% | 30% | |
| Chi phí BH & QLDN | (192,6) | (182,9) | -5% | (699,2) | (638,6) | -9% |
| <i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i> | 16% | 16% | | 15% | 16% | |
| Doanh thu tài chính | 385,2 | 440,7 | 14% | 2.548 | 2.082 | -18% |
| Chi phí tài chính | (640,2) | (474,0) | -26% | (2.402) | (2.390) | 0% |
| <i>Chi phí lãi vay</i> | (385,6) | (396,7) | 3% | (1.435) | (1.593) | 11% |
| Lợi nhuận thuần từ HĐKD | (331,2) | (0,8) | N/A | 766,7 | 228,3 | -70% |
| Lợi nhuận trước thuế | (318,3) | 2,5 | N/A | 790,2 | 267,2 | -66% |
| LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số | (202,2) | (64,5) | N/A | 349,5 | 75,0 | -79% |
| <i>Biên LN ròng</i> | -17% | -5% | | 8% | 2% | |

Nguồn: BCG, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

| | |
|---------------------|---|
| MUA | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên |
| KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15% |
| TRUNG LẬP | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5% |
| BÁN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% |

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hóa chất, Hàng tiêu dùng

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn

Hàng công nghiệp, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn