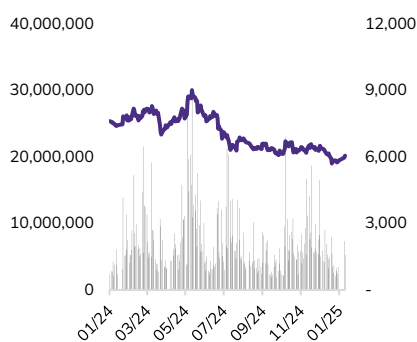


Lê Thị Kim Huệ

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

Ngành	: Đa ngành
Ngày báo cáo	: 10/02/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 5.970
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 5.255
SLCPLH (CP)	: 880.210.644

DIỄN BIẾN GIÁ


Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q23	4Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-3,5%	-3,8%
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	N/A
Biên LNG (%)	25,5%	18,9%
Biên LNST (%)	-5,5%	11,2%
ROA (%)	-0,2%	0,3%
ROE (%)	-0,9%	1,3%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,70	0,54
EPS (VND/CP)	(121)	144
BVPS (VND/CP)	12.835	11.308

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Lợi nhuận Q4/2024 & cả năm 2024 tăng trưởng ấn tượng

- KQKD Q4/2024 khả quan do chi phí lãi vay giảm mạnh & lợi nhuận từ tái cơ cấu đầu tư tại các công ty liên kết:
 - ✓ Q4/2024, doanh thu thuần (DTT) của BCG đạt 1.134 tỷ đồng (-3,8% svck), lợi nhuận gộp (LNG) đạt 214 tỷ đồng (-28,9% svck), biên lợi nhuận gộp sụt giảm về 18,9% từ mức 25,5% của cùng kỳ năm trước.
 - ✓ Doanh thu tài chính tăng lên 481 tỷ đồng (+9,1% svck), trong đó chủ yếu đến từ lãi phải thu hợp đồng hợp tác đầu tư đạt 321,7 tỷ đồng (tăng mạnh svck và chiếm tới 67% cơ cấu doanh thu tài chính), nhưng lãi từ đầu tư cổ phiếu, trái phiếu lại sụt giảm mạnh về còn 125 tỷ đồng (-64% svck). Trong khi đó, chi phí tài chính giảm về còn 463 tỷ đồng (-2,3% svck), chủ yếu do chi phí lãi vay, lãi trái phiếu giảm mạnh về còn 294 tỷ đồng (-25,9% svck). Đáng chú ý, trong kỳ, khoản lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện tăng mạnh lên trên 80 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước được hoàn nhập trên 2 tỷ đồng.
 - ✓ Chi phí bán hàng và chi phí QLDN tăng 7,3% svck lên 196 tỷ đồng.
 - ✓ Trong kỳ, nhờ tái cơ cấu các khoản đầu tư tại công ty liên kết nên lợi nhuận từ các công ty liên kết đạt 92 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm trước lỗ 86 tỷ đồng. Tuy nhiên, hoạt động khác bị lỗ 14 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước lãi 3 tỷ đồng.
 - ✓ **Kết quả, LNST cổ đông Công ty mẹ Q4/2024 của BCG đạt 127 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước lỗ 64 tỷ đồng.**
- Lợi nhuận cả năm 2024 ấn tượng do lãi ròng từ hoạt động tài chính & lãi từ công ty liên doanh liên kết và hoạt động khác:
 - ✓ Lũy kế năm 2024, DTT của BCG đạt 4.372 tỷ đồng (+9% svck) trong đó mảng năng lượng tái tạo (NLTT), dịch vụ tài chính và sản xuất tăng trưởng khả quan. Cụ thể, doanh thu từ mảng NLTT đạt 1.278 tỷ đồng (+14% svck, chiếm 29,2% cơ cấu DTT), mảng dịch vụ tài chính (Bảo hiểm AAA) đạt 953 tỷ đồng (+166,2% svck, chiếm 21,8% cơ cấu DTT), mảng sản xuất (gỗ & dược phẩm Tipharco) đạt 483 tỷ đồng (+101% svck, chiếm 11% cơ cấu DTT). Tuy nhiên, mảng xây dựng hạ tầng và mảng bất động sản (BDS) lại sụt giảm mạnh svck, trong đó mảng xây dựng hạ tầng có doanh thu đạt 989 tỷ đồng (-26,7% svck, chiếm 22,6% cơ cấu DTT) & mảng BDS đạt 669 tỷ đồng (-29,2% svck và chiếm 15,3% cơ cấu DTT). Nhìn chung, doanh thu được phân bổ đều giữa các mảng hoạt động nhằm phân chia và hạn chế rủi ro cho BCG.
 - ✓ LNG năm 2024 đạt 1.150 tỷ đồng (-4,1% svck), biên LNG giảm về 26,3% từ mức 29,9% của năm 2023. Chi phí bán hàng & chi phí QLDN năm 2024 tăng lên 648 tỷ đồng (+0,9% svck). Doanh thu tài chính giảm -7% svck về còn 1.940 tỷ đồng và chi phí tài chính giảm mạnh -32,5% svck về còn 1.618 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí lãi vay, lãi trái phiếu giảm mạnh -30,2% svck về còn 1.104 tỷ đồng. Nguyên nhân là do BCG Energy mua lại trước hạn hai lô trái phiếu trị giá 2.500 tỷ đồng, giúp giảm áp lực nợ vay của doanh nghiệp.

- ✓ Ngoài ra, lợi nhuận từ công ty liên kết năm 2024 đạt 58 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước lỗ 35 tỷ đồng. Hoạt động khác cũng đem lại lợi nhuận 117 tỷ đồng (+207,7% svck).
- ✓ **Kết quả, LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2024 của BCG đạt 404 tỷ đồng (+585% svck).**
- ✓ Mặc dù KQKD năm 2024 của BCG khá ấn tượng nhưng BCG đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2024 khá cao với 6.103 tỷ đồng doanh thu và 951,7 tỷ đồng LNST nên doanh nghiệp đã không hoàn thành kế hoạch đề ra. Như vậy, năm 2024, BCG mới hoàn thành 77,5% kế hoạch doanh thu và 88,8% kế hoạch LNST năm 2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2024 & NĂM 2024

Chỉ tiêu	4Q23	4Q24	%YOY	2023	2024	%YOY
Doanh thu thuần	1.178	1.134	-3,8%	4.012	4.372	9,0%
Lợi nhuận gộp	301	214	-28,9%	1.200	1.150	-4,1%
Biên LN gộp	25,5%	18,9%		29,9%	26,3%	
Chi phí BH & QLDN	(183)	(196)	7,3%	(642)	(648)	0,9%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	15,5%	17,3%		16,0%	14,8%	
Doanh thu tài chính	441	481	9,1%	2.087	1.940	-7,0%
Chi phí tài chính	(474)	(463)	-2,3%	(2.396)	(1.618)	-32,5%
Chi phí lãi vay	(397)	(294)	-25,9%	(1.582)	(1.104)	-30,2%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	(1)	127	N/A	213	882	313,6%
Lợi nhuận trước thuế	2	113	4.511%	251	999	297,6%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	(64)	127	N/A	59	404	585,0%
Biên LN ròng	-5,5%	11,2%		1,5%	9,2%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Tình hình tài chính – tái cấu trúc giúp nợ vay giảm về ngưỡng an toàn hơn:**
 - ✓ Lượng tiền tăng nhẹ so với cuối năm 2023. Tại thời điểm 31/12/2024, BCG có 1.337 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (+3,4% so với cuối năm 2023), chiếm 2,9% cơ cấu TTS.
 - ✓ **Các khoản phải thu chiếm tỷ trọng chủ đạo trong cơ cấu TTS & có xu hướng tăng.** Tại 31/12/2024, khoản mục này trị giá 25.728 tỷ đồng (+16,6% so với cuối năm 2023 & chiếm 55,3% cơ cấu TTS), trong đó phải thu ngắn hạn là 16.549 tỷ đồng & dài hạn là 9.180 tỷ đồng. Đây chủ yếu là các khoản phải thu từ hợp đồng hợp tác đầu tư. Trong đó, có trên 6.521 tỷ đồng là phải thu BCC ngắn hạn & 8.788 tỷ đồng phải thu nợ gốc BCC dài hạn và 670,2 tỷ đồng lãi phải thu từ hợp tác kinh doanh, lãi trái phiếu, cổ tức, lãi cho vay. 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 56 tỷ đồng). Điều này có thể tiềm ẩn rủi ro cho cơ cấu tài sản của Công ty.
 - ✓ Đầu tư tài chính. Tại 31/12/2024, BCG có 3.454 tỷ đồng ĐTTC dài hạn (+29,6% so với cuối năm 2023 và chiếm 7,4% cơ cấu TTS). Đây chủ yếu là các khoản đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết, trong đó đáng chú ý là năm 2024 BCG đã đầu tư góp vốn vào CTCP Đầu tư – Phát triển Tâm Sinh Nghĩa để đầu tư vào Nhà máy điện rác tại Củ Chi. Ngoài ra, BCG còn có 100 tỷ đồng đầu tư vào trái phiếu DN.
 - ✓ Hàng tồn kho trị giá 3.361 tỷ đồng (-11% so với cuối 2023) & chiếm 7,2% cơ cấu TTS. Đây chủ yếu là chi phí đầu tư tại Dự án Malibu Hội An & Dự án Hội An D'Or.
 - ✓ TS dở dang dài hạn trị giá 2.071 tỷ đồng (+28,7% so với cuối năm 2023), chiếm 4,5% 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), Dự án Malibu Hội An...
 - ✓ **Tái cấu trúc giúp nợ vay giảm về ngưỡng an toàn hơn:** Tổng nợ vay của BCG tại 31/12/2024 là trên 11.580 tỷ đồng (-4,8% so với cuối năm 2023), trong đó vay dài hạn là 8.287 tỷ đồng (trong đó 4.777 tỷ đồng là trái phiếu kỳ hạn 3-5 năm). Hệ số D/E giảm về còn 0,54 lần, so với mức 0,7 lần của năm 2023. Tại 31/12/2024, VCSH của BCG đã tăng lên 21.394 tỷ đồng (+22,5% so với cuối năm 2023) nhờ việc hoàn thành tăng vốn điều lệ lên 8.002 tỷ đồng. Chủ động tăng vốn điều lệ giúp BCG giảm nợ vay, 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 & tăng đầu tư cho các dự án BĐS và NLTT. Bên cạnh đó, dòng tiền thuần từ HĐKD cũng liên tục âm từ năm 2018-2024, cho thấy sức khỏe tài chính của Công ty chưa thật sự tốt.
- **Triển vọng của BCG dự báo khả quan dựa trên các yếu tố sau:**
- ✓ **Mảng năng lượng hưởng lợi từ QH điện VIII & việc đang hoàn thiện dần khung pháp lý:**
 - Theo QH điện VIII, điện NLTT được ưu tiên phát triển. Nếu như năm 2023 điện gió đóng góp 6% công suất nguồn điện thì đến năm 2030, nguồn điện này sẽ đóng góp 18,5% và năm 2050 sẽ lên tới 29,4%. Theo đó, đến năm 2030, công suất điện gió trên bờ sẽ đạt 21.880 MW và ngoài khơi là 6.000 MW. Đến năm 2050, điện gió trên bờ đạt 60.050-77.050 MW và điện gió ngoài khơi là 70.000-91.500 MW. Trong khi đó, sau một giai đoạn phát triển ồ ạt thì tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại trong giai đoạn 2021-2030 và tăng tốc trở lại trong giai đoạn 2031-2050. Nguồn điện này năm 2023 đang chiếm 21% tổng công suất và sẽ giảm về 8,5% (đến 2030) & tăng lên 34,4% (đến 2050). Công suất điện mặt trời đến năm 2030 sẽ đạt 12.836 MW & đến 2050 sẽ đạt 168.594-189.294 MW.
 - Trong thời gian qua, khung pháp lý mảng điện NLTT cũng đang được hoàn thiện và năm 2025 chúng tôi cho rằng sẽ tiếp tục là năm hoàn thiện cơ chế, chính sách cho ngành điện nói chung và mảng điện NLTT nói riêng, tạo bước đột phá cho giai đoạn tiếp theo.
 - 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 3 năm tới, quy mô phát điện sẽ nâng lên 1GW.
 - Năm 2025, BCG dự kiến sẽ tiếp tục đẩy nhanh đầu tư mảng năng lượng. Trong năm 2024, Công ty con của BCG là BCG Energy đang gấp rút triển khai các dự án điện gió Đông Thành 1 (công suất 80 MW), Đông Thành 2 (công suất 120 MW) tại tỉnh Trà Vinh và điện gió Khai Long 1 (công suất 100 MW) tại Cà Mau. Các dự án này dự kiến sẽ đi vào vận hành ngay trong năm 2025 và giúp tăng tổng công suất phát điện của BCG Energy lên thêm hơn 50%. BCG Energy cũng đã khởi công xây dựng Nhà máy đốt rác phát điện Tâm Sinh Nghĩa tại Củ Chi, TP. HCM ngày 20/7. Giai đoạn 1 của Nhà máy được triển khai từ năm 2024 đến năm 2025, có tổng vốn đầu tư 6.400 tỷ đồng, công suất đốt 2.600 tấn rác/ngày, công suất phát điện 60 MW, sản lượng điện phát lên lưới dự kiến lên đến 365 triệu kWh/năm.
- ✓ **Mảng xây lắp hạ tầng hưởng lợi từ đầu tư công:** BCG mục tiêu đẩy mạnh mảng này khi mà Chính phủ thúc đẩy tiến độ giải ngân vốn đầu tư công. Công ty con Tracodi có chứng 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. Năm 2025, dư địa tăng trưởng doanh thu mảng này còn lớn khi Tracodi sở hữu giá trị backlog năm 2025 lên đến 8.300 tỷ đồng, và đang triển khai nhiều dự án hạ tầng lớn tại Đồng Nai và khu vực Đồng bằng sông Cửu Long.
- ✓ **Mảng Bất động sản hứa hẹn triển vọng lạc quan**, tuy nhiên trong ngắn hạn vẫn bị ảnh hưởng chung bởi thực trạng đóng băng của cả thị trường BĐS. Trong năm 2025, BCG Land sẽ bàn giao và ghi nhận doanh thu còn lại từ dự án Hoi An D'Or, Malibu Hội An và đẩy nhanh tiến độ Dự án King Crown Infinity & các dự án tiềm năng khác.
- ✓ ABS Research dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2025F của BCG dự kiến đạt 490,46 tỷ đồng (+21,4% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 557 đ/cp & 11.865 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 10,93 và 0,51 lần tại mức giá hiện tại.

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, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - 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

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



TRỢN VẬN TRÁI NGHIỆM ĐẦU TƯ

Tư hào
NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG



BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây