

Khuyến nghị: NĂM GIỮ

Giá đóng cửa: 9,180 VND

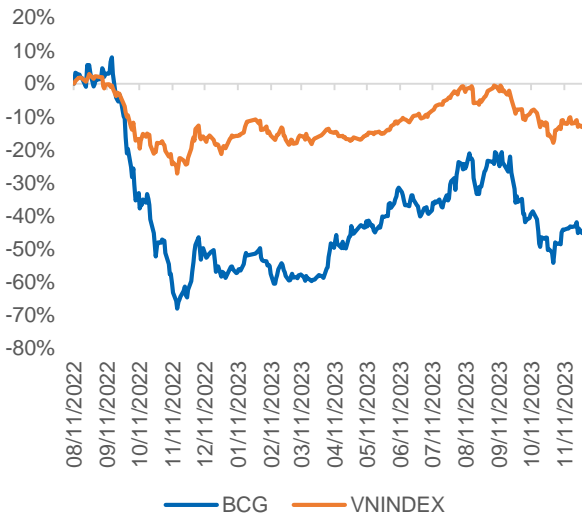
Giá mục tiêu: 10,971 VND

Sàn: HOSE - Ngành: Tài chính đặc biệt (ICB: L4)

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	4,481
SLCP lưu hành (cp):	533,467,622
SLCP niêm yết (cp):	533,467,622
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	2%
P/E (lần):	N.A
P/B (lần):	0.7
ROE:	-0.93%
ROA:	-0.14%
Tỷ suất cổ tức:	0.0%

Biến động giá của cổ phiếu BCG so với VN-Index



Chuyên viên phân tích:

Khổng Hữu Hiệp

+84 28 3622 6868 ext 3912

hiep.khong@yuantan.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Mảng năng lượng và bảo hiểm đóng góp tăng trưởng

Cập nhật KQKD Q3/2023 của BCG: BCG ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,018 tỷ đồng, giảm 13% YoY và LNST đạt 9 tỷ đồng, giảm -77% YoY. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, BCG ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,834 tỷ đồng, giảm 14% YoY và LNST đạt 185 tỷ đồng, giảm 79% YoY, tương ứng hoàn thành 42% kế hoạch doanh thu và 28% kế hoạch lợi nhuận năm 2023.

Doanh thu trong Q3/2023 tiếp tục thấp hơn cùng kỳ do doanh thu mảng xây dựng (TCD) giảm 36% YoY, mảng BĐS giảm 11% YoY và doanh thu từ Nguyễn Hoàng giảm 38% YoY (do suy giảm chung của ngành đồ nội thất gỗ). Tuy nhiên, điểm tích cực là doanh thu mảng năng lượng tăng 20% YoY và mảng tài chính tăng 76% YoY (nhờ đóng góp từ bảo hiểm AAA). LNST giảm 77% YoY, giảm mạnh hơn doanh thu do biên lợi nhuận Q3 thu hẹp lại về mức 27.7% (cùng kỳ 30.1%) do biên lợi nhuận giảm ở mảng xây dựng và BĐS, ngược lại, biên lợi nhuận mảng năng lượng và của Nguyễn Hoàng vẫn cải thiện so với cùng kỳ. Lợi nhuận giảm còn do các chi phí tăng như chi phí tài chính tăng 12% YoY, chi phí bán hàng tăng 31% YoY. Riêng chi phí quản lý doanh nghiệp giảm nhẹ 0.4% YoY. Một tín hiệu khả quan là doanh thu tài chính trở lại tăng 21% YoY, đạt 526 tỷ đồng nhờ lãi đầu tư cổ phiếu – trái phiếu và lãi từ hợp đồng hợp tác đầu tư.

Mảng năng lượng: Doanh thu Q3/2023 tăng 20% YoY. Tổng sản lượng điện của Q3/2023 đạt 197.5 triệu kWh (+28% YoY, +8% QoQ). Tăng trưởng sản lượng điện chủ yếu đến từ sản lượng điện tăng lên của dự án Phù Mỹ 1 và 3 sau khi phần công suất còn lại của dự án này được đưa vào vận hành thương mại từng phần từ giữa năm đến nay. Riêng Q3/2023, sản lượng điện từ 3 dự án Phù Mỹ đạt 137.6 triệu kWh (+55% YoY, +19% QoQ).

Mảng bất động sản: Doanh thu mảng BĐS Q3/2023 giảm 11% YoY. Công ty tiếp tục bàn giao 18 sản phẩm Condotel của dự án Radisson Blu Hội An và 10 shophouse của dự án Hội An D'or. Công ty cũng có kế hoạch tiếp tục mở bán đợt 3 của dự án King Crown Infinity, khoảng 200 căn, trong thời gian còn lại của 2023, tuy nhiên sẽ tùy theo điều kiện thị trường.

Trong bối cảnh khó khăn, BCG đã quản lý tốt chi phí và giảm nợ vay. Tổng nợ cuối Q3/2023 đạt 13,957 tỷ đồng (-10% YoY).

BCG LAND dự kiến IPO trong giai đoạn cuối năm

BCG LAND đang hoàn tất các thủ tục cuối cùng để niêm yết trên sàn UPCOM, dự kiến trong tháng 12/2023. 460 triệu cổ phiếu của BCG Land sẽ được niêm yết và giao dịch với mã cổ phiếu là BCR. BCG hiện hiện nắm 71.53% tỷ lệ kiểm soát và 66.24% tỷ lệ lợi ích đối với BCG Land.

Việc niêm yết BCG LAND sẽ tạo tâm lý tích cực đối với cổ phiếu BCG trong ngắn hạn, ngoài ra, điều này còn giúp cho BCG LAND chủ động hơn trong các kế hoạch huy động vốn.

Ngoài ra, BCG ENERGY cũng đang thực hiện các bước thủ tục để chuẩn bị niêm yết vào năm sau. Chúng tôi cho rằng việc sản lượng điện tạo ra tăng tốt sẽ có tác động hỗ trợ tích cực đến việc niêm yết này.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi cho rằng năm 2023 là một năm đầy thách thức đối với BCG khi 02 mảng hoạt động cốt lõi của Công ty là BĐS và xây dựng đang gặp nhiều khó khăn. Điểm tích cực ở mảng NLTT nhờ dự án Phù Mỹ, sản lượng điện và doanh thu đều tăng trưởng tốt so với cùng kỳ. Tuy nhiên, lợi nhuận 2023 vẫn sẽ chịu áp lực giảm hơn doanh thu do các chi phí đều tăng theo kinh tế chung. Chúng tôi nhận định KQKD Q4/2023 sẽ chưa thể cải thiện rõ nét do tình hình kinh tế chung vẫn chưa cải thiện, chủ yếu ở 2 mảng xây dựng và BĐS.

Chúng tôi cho rằng việc mở bán sản phẩm BĐS trong Q4 sẽ khá hạn chế và mảng xây dựng cũng sẽ chịu áp lực tương tự. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tích cực hơn cho năm 2024 nhờ: 1) môi trường lãi suất thấp được duy trì và tạo điều kiện cho thị trường BĐS phục hồi; 2) áp lực lạm phát và tỷ giá đang hạ nhiệt; 3) Fed có thể dừng nâng lãi suất từ 2024 sẽ hỗ trợ tâm lý nhà đầu tư, qua đó giúp đẩy nhanh tiến độ bán hàng của các dự án BĐS mà BCG đang triển khai. Chúng tôi ước tính doanh thu 2023F của mảng BĐS sẽ đạt 749 tỷ đồng (-30% YoY) do tiến độ mở bán và việc bàn giao các dự án sẽ khá chậm và chưa cải thiện nhiều trong Q4.

Mảng năng lượng, chúng tôi ước tính sản lượng điện của các nhà máy mà BCG sở hữu trong năm 2023 ước đạt 654 triệu kWh, tăng trưởng +13% YoY, nhờ 114 MW còn lại của dự án Phù Mỹ đi vào hoạt động từ giữa năm 2023. Theo đó, doanh thu dự phóng 2023F của mảng năng lượng ước đạt 1,093 tỷ đồng (+9% YoY), tăng chậm hơn tổng sản lượng điện do 114 MW mới có giá bán FIT thấp hơn.

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST năm 2023F của BCG đạt lần lượt 3,682 tỷ đồng (-19% YoY) và 206 tỷ đồng (-62% YoY). Lợi nhuận suy giảm chủ yếu do thu nhập tài chính dự phóng giảm mạnh 35% YoY trong khi chi phí tài chính giảm nhẹ 8% YoY.

Chúng tôi đưa mức giá mục tiêu cho cổ phiếu BCG là 10,971 đồng/cp, giảm 9% so với báo cáo cập nhật gần nhất chủ yếu do 1) định giá mảng năng lượng giảm nhẹ do sản lượng điện Q3 của BCG – CME Long An 1 & 2, VNECO Vĩnh Long thấp hơn kỳ vọng; 2) định giá mảng BĐS giảm do tốc độ hồi phục của thị trường BĐS cũng như tốc độ bán hàng của BCG chậm hơn kỳ vọng; 3) lãi suất phi rủi ro được lấy là lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm, tăng lên 3.6% làm tăng hệ số chiết khấu.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu BCG là 10,971 đồng/cp, tương ứng với tiềm năng tăng giá là 19.5%, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu BCG. Chi tiết định giá:

Các mảng kinh doanh và các khoản đầu tư	Phương pháp	Giá trị hợp lý
BDS	DCF	4,953
Năng lượng	DCF	9,897
Giá trị ròng các hợp đồng BCC	BV	8,469
Tiền và tương đương tiền	BV	961
Chứng khoán kinh doanh	BV	45
Đầu tư vào công ty liên kết	BV	2,721
Khác	BV	690
Nợ vay		(13,957)
Lợi ích cổ đông thiểu số	BV	(7,926)
Giá trị VCSH		5,853
SLCPĐLH		533,467,622
Giá trị hợp lý của mỗi cổ phần:		10,971

Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi:

Rủi ro tăng giá:

- Tiến độ pháp lý của các dự án BDS được đẩy nhanh và thị trường BDS hồi phục nhanh hơn dự kiến.
- Chính sách khuyến khích phát triển năng lượng tái tạo mới được ban hành.

Rủi ro giảm giá:

- Lãi suất điều hành tăng trở lại.
- Thị trường BDS hồi phục chậm hơn kỳ vọng
- Rủi ro biến đổi khí hậu ảnh hưởng sản lượng điện NLTT

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 months Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or any form or manner, without the express written.