

NHÌN NHẬN NHỮNG TÁC ĐỘNG ĐẲNG SAU VỤ VIỆC CỦA BCG

Giới thiệu chung về BCG:

- Công ty Cổ phần Tập đoàn Bamboo Capital (BCG) là một tập đoàn đầu tư đa ngành tại Việt Nam, tiền thân là CTCP Thủ Phủ Tre được thành lập vào năm 2011, đổi tên thành Bamboo Capital năm 2015 và chuyển đổi sang mô hình Tập đoàn từ năm 2022. BCG hoạt động đa ngành, trong đó tập trung vào 5 mảng chính là: Năng lượng tái tạo (BCG Energy), Bất động sản (BCG Land), Xây dựng & Hạ tầng (Tracodi), Dịch vụ tài chính & Bảo hiểm (BCG Financial, Bảo hiểm AAA) và Sản xuất & Nông nghiệp.

Một số dự án lớn của BCG gồm có:

- Lĩnh vực năng lượng tái tạo:** Nhà máy điện mặt trời BCG Long An 1 & 2 (công suất 40,6 MW và 100,5 MW), Nhà máy điện mặt trời BCG Vĩnh Long (công suất 49,3 MW, đầu tư 1.156 tỷ đồng), Nhà máy điện mặt trời Phù Mỹ (công suất 330 MW), Dự án điện gió Khai Long (công suất 300 MW), Nhà máy đốt rác phát điện Tâm Sinh Nghĩa (Công suất xử lý: 2.000–2.600 tấn rác/ngày, phát điện 60 MW/ngày)
- Lĩnh vực bất động sản:** King Crown Infinity (Khu phức hợp căn hộ và thương mại cao cấp với 2 tòa tháp 30 tầng tại Thủ Đức - TP.HCM), Malibu Hội An (Khu nghỉ dưỡng 5 sao tại Quảng Nam), Casa Marina Mũi Né (Resort mang phong cách Địa Trung Hải tại Phan Thiết - Bình Thuận), Casa Marina Premium (Dự án nghỉ dưỡng ven biển Quy Nhơn).

Hệ sinh thái của BCG:

- Theo báo cáo tài chính tại ngày 31/12/2024, Công ty Cổ phần Tập đoàn Bamboo Capital có 01 văn phòng đại diện, 09 Công ty con kiểm soát trực tiếp và 31 Công ty con kiểm soát gián tiếp thông qua Công ty con. Ngoài ra, Công ty có 02 Công ty liên kết sở hữu trực tiếp và 12 Công ty liên kết sở hữu gián tiếp thông qua Công ty con.

Các doanh nghiệp chủ chốt trong hệ sinh thái của BCG

NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO

CTCP BCG ENERGY:
50.66%

BẤT ĐỘNG SẢN

CTCP BCG LAND:
71,53%

DỊCH VỤ TÀI CHÍNH

CTCP BCG FINANCIAL:
80%

TỔNG CTCP BẢO HIỂM AAA: 80.64%

XÂY DỰNG & HẠ TẦNG

CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP VÀ VẬN TẢI:
51,70%

SẢN XUẤT & NÔNG NGHIỆP

CTCP PHÁT TRIỂN NGUYỄN HOÀNG:
55,64%

CTCP DƯỢC PHẨM TIPHARCO:
21.01%

Tình hình tài chính & kết quả kinh doanh của BCG trước khi biến cố xảy ra

Doanh thu & lợi nhuận khá tích cực

- Doanh thu thuần năm 2024 của BCG đạt 4.372 tỷ đồng, tăng nhẹ 9% YoY, nhưng lợi nhuận gộp lại giảm 4% YoY, với biên lợi nhuận gộp thu hẹp xuống còn 26,3% so với mức 29,9% của năm 2023.
- Dù vậy, điểm sáng đáng chú ý là lợi nhuận sau thuế của BCG vẫn ghi nhận mức tăng trưởng đột phá, đạt 845 tỷ đồng trong năm 2024, tăng gần 5 lần so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chính đến từ việc công ty cắt giảm mạnh chi phí tài chính, đặc biệt là chi phí lãi vay. Cụ thể, chi phí lãi vay trong năm 2024 giảm xuống còn 1.104 tỷ đồng, thấp hơn 479 tỷ đồng so với năm 2023 (tương ứng giảm khoảng 30%).

Tình hình tài chính khá thuận lợi sau khi hoàn tất tăng vốn qua phát hành cổ phiếu ra công chúng

- Trong năm 2024, BCG đã thành công tăng vốn điều lệ thông qua phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 2:1, với giá phát hành 10.000 VNĐ/cổ phiếu. Đợt phát hành này giúp công ty thu về hơn 2.667 tỷ đồng, qua đó củng cố đáng kể nguồn vốn chủ sở hữu (tăng 22% YoY). Trong khi đó, nợ phải trả chỉ tăng nhẹ 2% YoY, dẫn đến hệ số nợ/vốn chủ sở hữu (D/E) giảm mạnh xuống còn 1,17 lần – mức thấp nhất trong nhiều năm qua. Điều này cho thấy BCG đã cải thiện rõ rệt cơ cấu tài chính, tăng vốn tự có và giảm dần sự phụ thuộc vào vay nợ.
- Gánh nặng lãi vay giảm xuống cũng giúp các chỉ số thanh khoản của BCG cũng ghi nhận xu hướng tích cực. Cụ thể, tỷ lệ thanh toán nhanh cải thiện từ 1,3 lần lên 1,42 lần, trong khi tỷ lệ thanh toán ngắn hạn tăng từ 1,61 lần lên 1,68 lần. Tỷ lệ thanh toán lãi vay cũng cải thiện mạnh từ 1.16 lần lên 1.91 lần, cho thấy khả năng chi trả chi phí lãi vay của BCG đã tốt hơn đáng kể so với năm trước.

Tình hình tài chính và kết quả kinh doanh 2024 của BCG

Chỉ tiêu chính	2020	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	1,855	2,589	4,531	4,012	4,372
%YoY	18%	40%	75%	-11%	9%
Lợi nhuận gộp	420	939	1,342	1,200	1,150
%YoY	51%	123%	43%	-11%	-4%
Lợi nhuận sau thuế	266	1,000	567	171	845
% YoY	90%	275%	-43%	-70%	394%
Tổng tài sản	24,137	37,689	43,843	42,009	46,523
Tổng nợ	21,174	29,340	30,017	24,542	25,129
Nợ vay	4,580	13,682	14,723	12,164	11,580
Vốn chủ sở hữu	2,963	8,350	13,825	17,468	21,394
EPS (VND/CP)	1,554	2,047	695	111	459
EBITDA	718	2,679	2,830	2,469	2,753
Biên lợi nhuận gộp (%)	22.7%	36.3%	29.6%	29.9%	26.3%
ROE (%)	11.6%	17.7%	5.1%	1.1%	4.3%
ROA (%)	1.7%	3.2%	1.4%	0.4%	1.9%
D/E (%)	7.15	3.51	2.17	1.40	1.17
Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn (%)	1.07	1.59	1.56	1.61	1.68
Tỷ lệ thanh toán nhanh (%)	0.85	1.31	1.32	1.30	1.42
Tỷ lệ thanh toán lãi vay (%)	2.10	2.25	1.57	1.16	1.91

Nguồn: BCG, NHSV Research tổng hợp

Những diễn biến gần đây liên quan đến BCG

Chủ tịch HĐQT BCG, ông Nguyễn Hồ Nam (người sáng lập tập đoàn) từ nhiệm để "tập trung cho kế hoạch cá nhân".

Ông Kou Kok Yiow (Chris, quốc tịch Malaysia) tiếp quản vị trí Chủ tịch HĐQT.

25/02/2025

Ông Nguyễn Tùng Lâm - Thành viên HĐQT, Tổng giám đốc BCG viết đơn từ nhiệm các chức vụ

28/02/2025

BCG Land (BCR) công bố thông tin bất thường về việc quyết định khởi tố bị can đối với người nội bộ của công ty, bao gồm Phó Chủ tịch HĐQT Huỳnh Thị Kim Tuyền và Phó Tổng giám đốc Lê Nông.

08/03/2025

Hàng loạt lãnh đạo cấp cao từ nhiệm:

- BCG Energy: Ông Hoàng Trung Thành (Phó Chủ tịch HĐQT) và ông Lê Thanh Tùng (Thành viên HĐQT) từ chức.
- BCG Land: Ông Nguyễn Thanh Hùng (Tổng Giám đốc) cùng 3 lãnh đạo khác từ nhiệm các chức vụ.

20/03/2025

27/04/2024

HNX ra thông báo tạm ngừng giao dịch đối với 2 mã trái phiếu:

- BCR12101 của Công ty Cổ phần BCG LAND (Công ty con do BCG trực tiếp nắm 71.53% quyền biểu quyết).
- HIC12103 của CTCP Đầu tư Helios - cổ đông lớn của BCG (Trái phiếu được bảo lãnh thanh toán bởi BCG Land).

27/02/2025

Cơ quan điều tra thông báo khởi tố vụ án và khởi tố bị can đối với cựu Chủ tịch HĐQT BCG (Nguyễn Hồ Nam).

01/03/2025

Chủ tịch HĐQT BCG, ông Kou Kok Yiow qua đời do nhồi máu cơ tim ở tuổi 63.

11/03/2025

HNX tiếp tục ra thông báo tạm ngừng giao dịch đối với 3 mã trái phiếu:

- TCDH2227002 của CTCP TẬP ĐOÀN XÂY DỰNG TRACODI (Công ty con do BCG trực tiếp nắm 51.7% quyền biểu quyết).
- GKC12101 và GKC12102, đều của CTCP Đầu tư thương mại dịch vụ Gia Khang (công ty liên kết do BCG gián tiếp nắm 49% quyền biểu quyết).

Những đối tượng nào chịu tác động từ vụ việc của BCG

Danh sách các bên cho BCG vay tại ngày 31/12/2024

Bên cho vay	2023				2024			
	Ngắn hạn	Dài hạn	Tổng	% Dư nợ	Ngắn hạn	Dài hạn	Tổng	% Dư nợ
Trái phiếu	300	4,477	4,777		499	3,839	4,337	
CTG	443	1,877	2,319	0.16%	343	2,092	2,435	0.14%
Ngân hàng DBS Ltd., Singapore	116	1,697	1,813		129	1,649	1,778	
TPB	674	900	1,574	0.77%	614	553	1,166	0.47%
Công ty TNHH Sembcorp Energy Việt Nam	659	-	659		690	21	710	
NAB	323	-	323	0.23%	490	88	578	0.34%
VPB	262	10	272	0.05%	248	10	258	0.04%
BID	28	4	32	0.00%	122	2	124	0.01%
Khác	129	11	140		105	7	113	
Công ty TNHH Leader Energy (Việt Nam)	116	-	116		33	-	33	
MSB	9	27	36	0.02%	9	19	27	0.02%
STB	3	8	12	0.00%	4	6	10	0.00%
OCB	6	-	6	0.00%	6	-	6	0.00%
AgriBank	31	1	31		1	1	2	
VCB	50	1	51	0.00%	0	0	1	0.00%
Công ty TNHH MTV Tài Chính Toyota Việt Nam	1	2	2		-	-	-	
HDB	0	-	0	0.00%	-	-	-	0.00%
Tổng cộng	3,149	9,015	12,164		3,293	8,287	11,580	

Nguồn: BCTC hợp nhất của BCG, NHSV Research tổng hợp

Danh sách các trái phiếu doanh nghiệp chưa tất toán của BCG và các công ty liên quan

Mã TP	Tên tổ chức phát hành	Đơn vị tư vấn	Mệnh giá	Kỳ hạn	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	KL phát hành	KL lưu hành	Lãi suất phát hành (%/năm)	Giá trị lưu hành (tỷ đồng)	Tình trạng hiện tại
BCLCH2124001	Công ty Cổ phần BCG LAND	CTCP Chứng khoán Tiên Phong	100,000	60 Tháng	31/03/2021	31/03/2026	25,000,000	25,000,000	11	2,500	Tạm ngừng giao dịch từ 25/02/2025
HISCH2124001	CTCP đầu tư và dịch vụ HELIOS	CTCP Chứng khoán Tiên Phong	100,000	60 Tháng	23/06/2021	23/06/2026	30,000,000	30,000,000	11	3,000	Tạm ngừng giao dịch từ 25/02/2025
HELIOS.BOND.01.2019.1000(1)	CTCP đầu tư và dịch vụ HELIOS	N/A	1,000,000,000	7 Năm	10/06/2019	10/06/2026	1,000	1,000	8.5	1,000	
HELIOS.BOND.01.2019.1000(2)	CTCP đầu tư và dịch vụ HELIOS	N/A	1,000,000,000	7 Năm	20/08/2019	20/08/2026	500	500	8.5	500	
TCDH2227002	CTCP TẬP ĐOÀN XÂY DỰNG TRACODI	CTCP Chứng khoán Tiên Phong	100,000,000	60 Tháng	27/09/2022	27/09/2027	9,900	9,900	11	990	Tạm ngừng giao dịch từ 20/02/2025
TNECH2227001	Công ty TNHH đầu tư và phát triển năng lượng Thành Nguyên	CTCP Chứng khoán Tiên Phong	100,000,000	60 Tháng	09/12/2022	09/12/2027	5,000	3,570	13	357	
GKCCH2124001	CTCP Đầu tư thương mại dịch vụ Gia Khang	CTCP Chứng khoán Tiên Phong	100,000	60 Tháng	02/02/2021	02/02/2026	15,000,000	15,000,000	11	1,500	Tạm ngừng giao dịch từ 20/02/2025
GKCCH2124002	CTCP Đầu tư thương mại dịch vụ Gia Khang	CTCP Chứng khoán Tiên Phong	100,000	60 Tháng	26/04/2021	26/04/2026	10,000,000	10,000,000	11	1,000	Tạm ngừng giao dịch từ 20/02/2025

Nguồn: HNX, NHSV Research tổng hợp

Những đối tượng nào chịu tác động từ vụ việc của BCG (tiếp)

1. BCG và các công ty con trong hệ sinh thái của BCG

- **Rủi ro vỡ nợ:** Từ cuối tháng 2/2025 đến nay, liên tiếp 5 mã trái phiếu của BCG và các công ty thành viên/công ty liên quan tới BCG bị Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) tạm ngừng giao dịch theo yêu cầu của cơ quan nhà nước có thẩm quyền. Điều này làm dấy lên lo ngại về khả năng trả nợ của tập đoàn nếu không thể tìm cách để huy động vốn trong bối cảnh các khoản nợ tín dụng và trái phiếu doanh nghiệp dần đáo hạn.
- **Rủi ro giảm giá cổ phiếu:** Giá cổ phiếu của BCG và các công ty con (BCR, BCE, TCD,...) giảm mạnh sau những tin tức tiêu cực về trái phiếu lẫn nhân sự nội bộ doanh nghiệp. Mặt khác, theo thông tin chúng tôi tìm hiểu, một số lượng lớn cổ phiếu BCG đang được sử dụng làm tài sản đảm bảo cho các trái phiếu phát hành, làm gia tăng áp lực tài chính khi doanh nghiệp phải bổ sung thêm tài sản đảm bảo cho nghĩa vụ trả nợ.

2. Các ngân hàng cho vay (CTG, TPB, NAB,...)

- **Gia tăng nợ xấu và chi phí trích lập dự phòng:** Nếu BCG hoặc các công ty con mất khả năng trả nợ, các ngân hàng có thể sẽ đối mặt với tình hình nợ xấu gia tăng và phải trích lập dự phòng rủi ro tín dụng tương ứng, làm ảnh hưởng đến lợi nhuận. Tuy nhiên, do quy mô nợ của BCG không quá lớn so với tổng dư nợ của các ngân hàng này, tác động có thể chỉ ở mức vừa phải.
- **Rủi ro giảm giá cổ phiếu :** Giá cổ phiếu của các ngân hàng như CTG, TPB, NAB, VPB, BID,... có thể bị ảnh hưởng gián tiếp nếu nhà đầu tư lo ngại về chất lượng tín dụng liên quan đến BCG.

3. Trái chủ

- **Giảm thanh khoản:** Việc HNX tạm ngừng giao dịch một số lô trái phiếu của BCG và các công ty liên quan sẽ khiến nhà đầu tư không thể mua bán trên thị trường thứ cấp. Điều này làm "đóng băng" tài sản của họ, đặc biệt với những ai cần rút vốn sớm.
- **Rủi ro mất giá:** Giá trị thị trường của trái phiếu có thể giảm mạnh do tâm lý tiêu cực từ các vấn đề pháp lý và lo ngại về khả năng trả nợ. Nhà đầu tư muốn bán trái phiếu lúc này có thể phải chấp nhận mức giá thấp hơn mệnh giá.
- **Rủi ro vỡ nợ:** Nếu BCG không thể tái cơ cấu nợ hoặc không thanh toán đúng hạn các khoản lãi và gốc, nhà đầu tư có thể mất một phần hoặc toàn bộ vốn đầu tư. Tuy nhiên, với tình hình tài chính và kết quả kinh doanh khá tích cực trong năm 2024, BCG vẫn có tiềm năng tránh kịch bản này nếu quản lý tốt dòng tiền.

Những đối tượng nào chịu tác động từ vụ việc của BCG (tiếp)

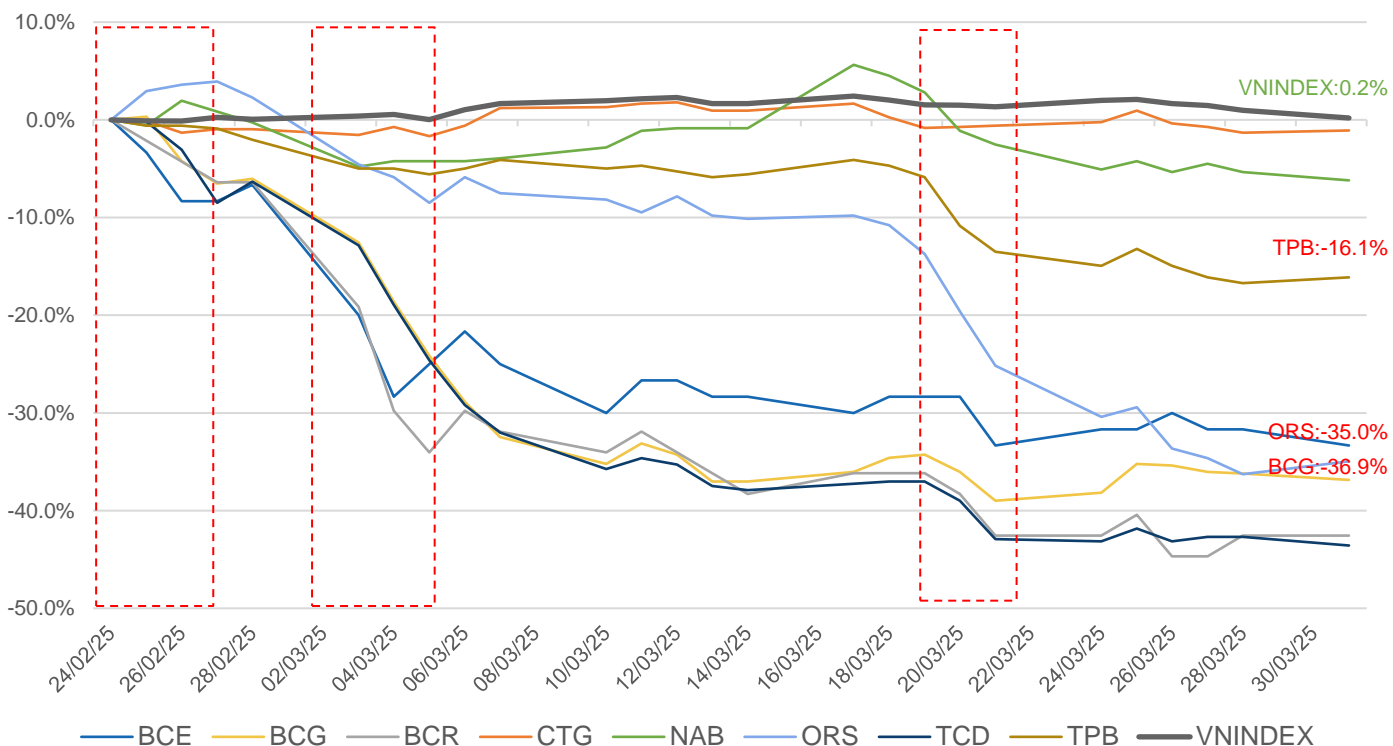
4. Đơn vị tư vấn phát hành trái phiếu (ORS)

- Công ty Cổ phần Chứng khoán Tiên Phong (ORS) là đơn vị đã tham gia tư vấn, đăng ký và lưu ký nhiều lô trái phiếu cho BCG và các công ty liên quan. Với vai trò này, khi các vấn đề pháp lý và tài chính liên quan đến BCG nổi lên, ORS có thể chịu ảnh hưởng và đối mặt với một số trách nhiệm nhất định, bao gồm:
 - **Áp lực pháp lý:**
 - Việc cơ quan chức năng khởi tố lãnh đạo BCG và tạm ngừng giao dịch trái phiếu có thể kéo theo các cuộc điều tra về tính minh bạch và hợp pháp trong quá trình phát hành. Nếu ORS bị phát hiện có sai phạm trong vai trò tư vấn, công ty có thể đối mặt với các biện pháp xử lý từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.
 - **Tác động tài chính:**
 - ORS có thể chịu thiệt hại trực tiếp nếu nắm giữ một phần trái phiếu trong danh mục đầu tư của mình.
 - Doanh thu từ hoạt động tư vấn phát hành trái phiếu – một mảng kinh doanh quan trọng của ORS – có thể sụt giảm khi các doanh nghiệp trong hệ sinh thái BCG tạm ngừng huy động vốn hoặc bị hạn chế giao dịch.
 - **Uy tín và niềm tin thị trường:**
 - Khi các doanh nghiệp phát hành gặp khó khăn tài chính, uy tín của ORS bị ảnh hưởng. Nhà đầu tư có thể nghi ngờ năng lực thẩm định và quản lý rủi ro của ORS.
 - **Rủi ro giảm giá cổ phiếu :**
 - Nhà đầu tư lo ngại về khả năng tổn thất tài chính và trách nhiệm pháp lý có thể khiến giá cổ phiếu ORS biến động tiêu cực trong ngắn hạn.

Diễn biến giá của các cổ phiếu có liên quan

- Sau thông báo của Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) về việc tạm ngừng giao dịch 2 lô trái phiếu của Bamboo Capital (BCG) và Helios vào ngày 25/02/2025, các cổ phiếu trong hệ sinh thái BCG đồng loạt lao dốc trong 2 phiên giao dịch ngày 25/02 và 26/02.
- Đến ngày 03/03, áp lực giảm càng gia tăng sau thông tin ông Nguyễn Hồ Nam – cựu Chủ tịch BCG – bị khởi tố vào thứ Sáu trước đó (28/02/2025). Các cổ phiếu nhóm BCG tiếp tục giảm sâu, thậm chí giảm sàn liên tục trong 2 phiên 03/03 và 04/03. Trong phiên giao dịch ngày 03/03, cổ phiếu TPB và NAB – 2 ngân hàng cho vay – cũng chịu ảnh hưởng, lần lượt giảm hơn 3%, trong khi CTG chỉ giảm nhẹ 0,6%. Cổ phiếu ORS, đơn vị tư vấn phát hành các trái phiếu liên quan đến BCG, cũng không tránh khỏi đà giảm, ghi nhận mức giảm sàn trong cùng phiên.
- Đợt bán tháo mạnh tiếp theo diễn ra sau khi HNX công bố tạm ngừng giao dịch 3 mã cổ phiếu liên quan đến BCG vào ngày 20/03/2025. Thông tin này kéo theo làn sóng giảm giá mới đối với các cổ phiếu họ BCG, đồng thời tác động tiêu cực đến TPB, NAB và đặc biệt là ORS – mã cổ phiếu ghi nhận 3 phiên giảm sàn liên tiếp sau đó.

Biến động giá cổ phiếu từ ngày 24/2/2025 đến 31/3/2025



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.