

CTCP Bamboo Capital

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD Q2/2022

Khuyến nghị: **MUA**

Giá đóng cửa (VNĐ): 15,550

Giá mục tiêu (VNĐ): 21,520

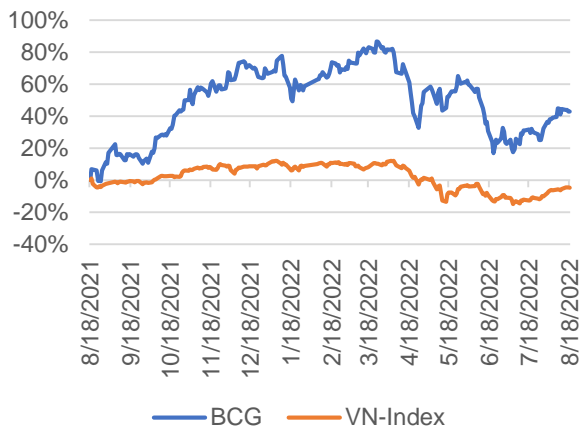
Tỷ suất sinh lời: **+38%**

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

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	8,561
SLCP lưu hành (cp):	528,470,708
SLCP niêm yết (cp):	503,305,437
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	2.67%
P/E (lần):	8.13
P/B (lần):	1.17
ROE:	8.05%
ROA:	2.01%
Tỷ suất cổ tức:	3.13%

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



Mục tiêu điều chỉnh nhưng triển vọng vẫn tích cực

Công ty ghi nhận doanh thu thuần đạt 881 tỷ đồng, tăng trưởng +8% YoY và LNST đạt 355 tỷ đồng, tăng +12% YoY. Tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy bởi tăng trưởng doanh thu của mảng năng lượng và ghi nhận doanh thu từ mảng bảo hiểm (cùng kỳ năm 2021 không ghi nhận).

Lũy kế 6 tháng đầu năm, BCG ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,134 tỷ đồng, tăng trưởng +47% YoY và LNST đạt 877 tỷ đồng, tăng trưởng +81% YoY. Hoàn thành 39% dự phóng doanh thu và 80% dự phóng lợi nhuận trước đây của chúng tôi.

Đối với mảng bất động sản, BCG ghi nhận doanh thu từ việc bàn giao 2 căn biệt thự còn lại của dự án King Crown Village với doanh thu ghi nhận ước tính vào khoảng 115 tỷ đồng.

Đối với mảng năng lượng, trong Quý 2/2022, sản lượng điện của các nhà máy năng lượng mặt trời (không bao gồm phần sản lượng của các nhà máy điện mặt trời áp mái) đạt 164 triệu kWh, tăng trưởng +7% YoY. Lũy kế 6 tháng đầu năm, sản lượng điện đạt 313 triệu kWh, tăng trưởng +16.5% YoY. Sản lượng điện tăng so với cùng kỳ năm 2021 do việc cắt giảm sản lượng của các nhà máy điện mặt trời giảm trong năm 2022.

Mảng bảo hiểm ghi nhận doanh thu đạt 54 tỷ đồng trong Quý 2/2022 trong khi cùng kỳ năm 2021 mảng bảo hiểm không đóng góp doanh thu do BCG chỉ mới hoàn tất việc thu tóm Bảo hiểm AAA vào cuối năm 2021.

Thu nhập từ hoạt động tài chính tiếp tục có đóng góp đáng kể vào KQKD của BCG. Theo đó, doanh thu hoạt động tài chính đạt 930 tỷ đồng, tăng trưởng +30% YoY. Bên cạnh khoản lãi phải thu theo hợp đồng hợp tác đầu tư đạt 399 tỷ đồng (+3% YoY) và lãi từ các giao dịch M&A đạt 294 tỷ đồng (-8% YoY), trong kỳ BCG còn ghi nhận khoản lãi hợp nhất kinh doanh 176 tỷ đồng do Công ty nâng tỷ lệ sở hữu tại 2 nhà máy điện mặt trời BCG - CME Long An 1 và 2 lên 100%.

Chi phí lãi vay tăng +91% lên mức 408 tỷ đồng do môi trường lãi suất cao hơn trong Quý 2/2022 dù số dư tổng nợ vay của BCG bao gồm cả trái phiếu chuyển đổi giảm -5% YoY xuống còn 14.6 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ nợ vay/VCSH tiếp tục giảm xuống mức 2.02x so với mức 5.6x của Quý 2/2021 và 2.8x của Quý 1/2022.

Chuyên viên phân tích:

Quách Đức Khánh

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Quý 2/2022

(Tỷ VNĐ)	2Q22	2Q21	YoY	1Q22	QoQ	Margin		
						2Q22	2Q21	1Q22
Doanh thu thuần	881	814	8%	1,253	-30%			
Lãi gộp	269	303	-11%	542	-50%	31%	37%	43%
LN từ HĐKD	372	399	-7%	653	-43%	42%	49%	52%
EBIT	812	609	33%	971	-16%	92%	75%	78%
EBITDA	146	148	-1%	156	-6%	17%	18%	12%
LNST	405	395	2%	659	-39%	46%	49%	53%
LNST	355	316	12%	522	-32%	40%	39%	42%
LNST thuộc về cổ đông Cty mẹ	264	218	21%	271	-2%	30%	27%	22%

Cập nhật các mảng hoạt động



We Create **Fortune**

Mảng bất động sản – Dự kiến niêm yết BCG Land trong quý 3 hoặc quý 4

BCG đã hoàn tất bàn giao tất cả các căn biệt thự còn lại của dự án King Crown Village và ghi nhận doanh thu trong 1H2022, trong 2H2022, Công ty dự kiến sẽ bắt đầu bàn giao các căn Condotel của dự án Radisson Blu Hội An kể từ Q3/2022 và các căn Shophouse của dự án Hội An D'or kể từ Q4/2022.

Tiến độ bán hàng của các dự án BCG đang phát triển diễn ra khá tích cực. Trong Q2/2022, BCG đã mở bán tiếp giai đoạn 2 (200 căn hộ) của dự án King Crown Infinity với tỷ lệ hấp thụ đạt 90%. Phân khu Shophouse của dự án Hội An D'or cũng đã hoàn tất việc bán hàng và đang tiến hành hoàn thiện xây thô các căn Shophouse cùng hạ tầng kỹ thuật nội khu.

Trong nửa cuối năm 2022, BCG khá bận rộn với các kế hoạch mở bán các dự án. Theo đó, BCG sẽ mở bán rổ hàng còn lại của dự án Malibu Hội An, mở bán giai đoạn tiếp theo của dự án King Crown Infinity và mở bán mới các dự án Casa Premium, Casa Mũi Né và Amor Riverside.

Hồ sơ IPO của BCG Land đã được gửi tới UBCKNN và dự kiến việc IPO sẽ được tiến hành trong Quý 3 hoặc Quý 4 năm nay.

Mảng năng lượng – Điểm nghẽn chính sách là trở ngại

BCG đã hoàn tất việc tăng tỷ lệ sở hữu tại các dự án BCG CME Long An 1 và 2 lên 100% trong 1H2022, qua đó hợp nhất vào BCTC của BCG.

Phần còn lại của dự án Phù Mỹ (114MWp) đã hoàn tất việc xây dựng và nghiệm thu, và sẽ phải chờ Chính phủ ban hành cơ chế về giá mua điện cho các dự án chuyển tiếp trước khi có thể ghi nhận doanh thu. Các dự án chuyển tiếp khác mà BCG là chủ đầu tư như Krong Pa, Đông Thành 1, Khai Long 1 cũng đang được triển khai, trong đó dự án Krong Pa (49MWp) đã hoàn tất việc nhập thiết bị cho giai đoạn 1 và đang triển khai thi công xây dựng, dự kiến COD trong cuối tháng 10/2022. Hai dự án điện gió Đông Thành 1 (80MW) và Khai Long 1 (100MW) đang được thi công phần trạm và đường dây truyền tải.

Điểm nghẽn chính sách vẫn là trở ngại chính khiến cho việc triển khai các dự án NLTT của BCG chậm hơn so với dự kiến. BCG vẫn đặt mục tiêu phát triển 2.5GW năng lượng tái tạo tới năm 2025, bên cạnh đó, Công ty cũng đang tiến hành các bước chuẩn bị cho việc IPO của BCG Energy trong cuối năm 2022 hoặc đầu năm 2023.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu BCG nhưng hạ giá mục tiêu xuống 21,520 VNĐ để phản ánh những tác động của (1) Việc kiểm soát tín dụng đối với lĩnh vực BĐS và (2) Chậm trễ trong việc thông qua Quy hoạch điện VIII tới các dự án BĐS và NLTT mà BCG đang triển khai.

Bảng 2: Kết quả định giá

Các mảng kinh doanh và các khoản đầu tư	Phương pháp	Giá trị hợp lý
BĐS	DCF	5,315,312
Năng lượng	DCF	11,697,716
Khác		9,115,204
Tiền và tương đương tiền	GTSS	2,836,318
Chứng khoán kinh doanh	GTSS	1,110,976
Đầu tư vào công ty liên kết	GTSS	2,375,580
Nợ vay		(14,241,599)
TPCĐ		(365,750)
Lợi ích cổ đông thiểu số	GTSS	(6,470,933)
Giá trị VCSH		11,372,823
SLCPĐLH		528,470,708
Giá trị hợp lý của mỗi cổ phần:		21,520

Nguồn: YSVN



We Create **Fortune**

Chúng tôi đưa ra dự phóng mới với doanh thu năm 2022 đạt 5,598 tỷ đồng (tăng +114% YoY và giảm -4% so với dự báo trước) và LNST đạt 1,618 tỷ đồng (tăng +66% YoY và tăng +48% so với dự phóng cũ).

- Đối với mảng năng lượng, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng sản lượng điện năm 2022 đạt mức 600 triệu kWh (+19% YoY và -22% so với dự phóng trước) do chưa có cơ chế giá mua điện cho các dự án chuyển tiếp. Doanh thu của các nhà máy điện ước đạt 1,020 tỷ đồng (+19% YoY và -16% so với dự phóng trước) trong năm 2022.
- Đối với mảng BĐS, chúng tôi hạ dự phóng doanh thu năm 2022 xuống 4,560 tỷ đồng (+949% YoY và -9% so với dự phóng trước) do tiến độ bàn giao của dự án Radisson Blu Hội An chậm hơn so với dự báo trước đây của chúng tôi. Trong khi đó, dự án Hội An D'or vẫn sẽ được bàn giao theo tiến độ mà chúng tôi kỳ vọng. Chúng tôi cho rằng việc kiểm soát dụng đối với lĩnh vực BĐS của NHNN sẽ ảnh hưởng tới tiến độ triển khai cũng như bán hàng của các dự án BĐS mà Công ty đang triển khai.

Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi

- Việc kiểm soát tín dụng đối với lĩnh vực BĐS có thể sẽ kéo dài sang năm 2023 và ảnh hưởng tới tiến độ triển khai các dự án BĐS.
- Quá trình phê duyệt Quy hoạch điện VIII và cơ chế giá mua điện cho các dự án chuyển tiếp tiếp tục kéo dài sẽ ảnh hưởng tới tiến độ triển khai các dự án NLTT.

We Create Fortune

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2019	2020	2021
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	150	903	1,053
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	36	594	1,583
+ Phải thu ngắn hạn	1,196	5,963	10,424
+ Hàng tồn kho	842	2,322	2,867
+ Tài sản ngắn hạn khác	63	481	460
Tổng tài sản ngắn hạn	2,287	10,264	16,388
+ Phải thu dài hạn	2,755	6,988	9,620
+ TSCĐ	311	365	5,825
+ Tài sản đầu tư	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	18	4,048	3,384
+ Đầu tư dài hạn	1,363	1,312	1,634
+ Tài sản dài hạn khác	521	1,078	961
Tổng tài sản dài hạn	4,967	13,791	21,424
Tổng tài sản	7,255	24,055	37,812
+ Nợ ngắn hạn	3,118	10,626	8,969
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>1,245</i>	<i>2,028</i>	<i>942</i>
+ Nợ dài hạn	2,512	10,444	20,375
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>1,137</i>	<i>2,552</i>	<i>12,229</i>
Tổng nợ	5,630	21,070	29,344
+ Vốn góp	1,080	1,360	2,975
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	134	239	575
+ Vốn/quỹ khác	411	1,387	4,917
Vốn chủ sở hữu	1,625	2,985	8,468
Tổng nguồn vốn	7,255	24,055	37,812

Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	-1,081	-969	-9,315
Dòng tiền từ HĐĐT	-138	182	63
Dòng tiền từ HĐTC	1,105	864	9,400
Lưu chuyển tiền thuần	-114	77	149
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	188	74	903
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	74	150	1,053

Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	0.73	0.97	1.83
Hệ số thanh toán nhanh	0.44	0.70	1.46
Chỉ số tiền mặt	0.06	0.14	0.29
Nợ ròng/EBITDA	4.81	3.89	2.97
Chỉ số bao lãi	2.09	2.08	2.17
Số ngày phải thu	129.9	148.3	100.2
Số ngày phải trả	156.8	674.0	672.9
Số ngày tồn kho	143.8	409.0	573.7

Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.22	0.12	0.22
Nợ/TTS	0.78	0.88	0.78
Nợ/VCSH	3.47	7.06	3.47
Nợ vay/VCSH	1.47	1.53	1.56
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.77	0.68	0.11

Tỷ VNĐ	2019	2020	2021
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	1,576	1,902	2,589
GVHB	-1,297	-1,412	-1,651
Lãi gộp	279	491	938
Thu nhập tài chính	327	798	2,299
Chi phí tài chính	-185	-550	-1,486
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-71	-110	-98
Chi phí quản lý	-176	-215	-384
Lợi nhuận từ HĐKD	190	381	1,214
Thu nhập ròng khác	3	-1	-4
LNTT	192	380	1,210
LNST	141	280	973
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	114	215	606
Lợi ích của CĐ thiểu số	26	65	366

EPS cơ bản (VNĐ)	1,059	1,580	0
GTSS/cp (VNĐ)	11,248	11,759	12,007
Cổ tức (VNĐ/cp)	0	0	0
EBIT	368	731	2,244
EBITDA	393	760	2,657

Tăng trưởng			
Doanh thu	41.5%	20.7%	36.1%
EBITDA	72.6%	93.4%	249.6%
EBIT	79.5%	98.5%	206.8%
Lãi ròng	1140.7%	99.2%	247.5%
VCSH	15.4%	83.8%	183.7%
Vốn điều lệ	0.0%	25.9%	118.8%
Tổng tài sản	36.3%	231.6%	57.2%

Định giá			
P/E	5.2	5.0	
P/B	0.5	0.7	1.1
P/Doanh thu			
Tỷ suất cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%
EV/EBITDA	7.1	5.5	5.4
EV/Doanh thu	1.8	2.2	5.6

Khả năng sinh lời			
Biên lãi gộp	17.7%	25.8%	36.2%
Biên LN từ HĐKD	23.2%	38.5%	86.8%
Biên lãi ròng	8.9%	14.7%	37.6%
Chi phí bán hàng/DT thuần	4.5%	5.8%	3.8%
Chi phí quản lý/DT thuần	11.2%	11.3%	14.8%
ROE	9.3%	12.1%	17.0%
ROA	2.2%	1.8%	3.1%
ROIC	7.6%	9.3%	12.3%



We Create **Fortune**

CÔNG TY TNHH CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3826
minh.nguyen@yuantan.com.vn

Lý Thị Hiền

Trưởng phòng NC-PT

+84 28 3622 6868 ext 3908
hien.ly@yuantan.com.vn

Quách Đức Khánh

Phó phòng NC-PT

+84 28 3622 6868 ext 3833
khanh.quach@yuantan.com.vn

Khổng Hữu Hiệp

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3912
hiep.khong@yuantan.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3832
hong.nguyen@yuantan.com.vn

Phạm Tấn Phát

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3880
phat.pham@yuantan.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Phạm Đắc Thành

Giám đốc Khu vực Miền Bắc

+84 28 3622 6868 ext 3416
thanh.pham@yuantan.com.vn

Võ Thị Thu Thủy

Giám đốc chi nhánh Bình Dương

+84 28 3622 6868 ext 3505
thuy.vo@yuantan.com.vn

Lương Kỳ Ty

Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn

+84 28 3622 6868 ext 3653
ty.luong@yuantan.com.vn

Bùi Quốc Phong

Giám đốc chi nhánh Đồng Nai

+84 28 3622 6868 ext 3701
phong.bui@yuantan.com.vn

Võ Đình Tuấn

Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng

+84 28 3622 6868 ext 3301
tuan.vo@yuantan.com.vn

Nguyễn Việt Quang

Giám đốc chi nhánh Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3404
quang.nguyen@yuantan.com.vn

Đinh Thị Thu Cúc

Giám đốc chi nhánh Vũng Tàu

+84 28 3622 6868 ext 3203
cuc.dinh@yuantan.com.vn



We Create Fortune

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-month 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 affected 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 and any form or manner, without the express written