

## CTCP BAMBOO CAPITAL (BCG) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND25.700

Giá mục tiêu

VND27.800

Tỷ suất cổ tức

3,22%

Khuyến nghị

TRUNG LẬP

Ngành

Tập đoàn đa ngành

Ngày 10/12/2021

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**

Triển vọng dài hạn: **Tích cực**

Định giá: **Trung bình**

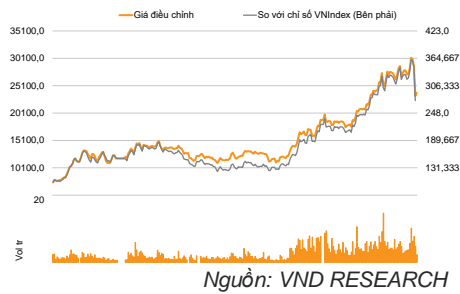
Consensus\*: Mua:1 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: N/A

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Điều chỉnh LN ròng 2021/2022/2023 tăng lần lượt 18,2%/185,8%/20,5%.
- Nâng giá mục tiêu 39,0% từ giá mục tiêu cũ.

### Diễn biến giá



### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	26.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	5.510
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	125.019tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	10.354
Free float (%)	73
P/E trượt (x)	15,5
P/B hiện tại (x)	3,0

### Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Hồ Nam	29,3%
Nguyễn Thế Tài	3,2%
Nguyễn Ngọc Đoàn Trang	2,2%
Khác	65,3%

Nguồn: VND RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



Chu Đức Toàn

toan.chuduc@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

## BDS là động lực tăng trưởng trong 2022-23

- Lũy kế 9T/21, lợi nhuận (LN) ròng của BCG tăng trưởng 925,3% so với cùng kỳ (svck), hoàn thành 56,7% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LN ròng các năm 2021, 2022, 2023 tăng lần lượt 18,2%, 185,8% và 20,5% do điều chỉnh doanh thu bàn giao BDS.
- Khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu 27.800 đồng.

### LN ròng Q3/21 tăng trưởng mạnh nhờ doanh thu tài chính

Doanh thu (DT) thuần Q3/21 của BCG giảm 41,5% svck xuống 457 tỷ đồng do DT mảng Dịch vụ và Xây dựng giảm lần lượt 91,7% và 88,7% svck do giãn cách xã hội bởi làn sóng Covid-19 thứ tư. Tuy nhiên thu nhập từ các hợp đồng hợp tác kinh doanh và lợi nhuận từ đầu tư giúp DT tài chính tăng mạnh 482,0%. Qua đó, LN ròng Q3/21 tăng 409,7% svck lên 166 tỷ đồng, khiến cho LN ròng 9T/21 tăng trưởng 925,3% svck, hoàn thành 56,7% dự phóng cả năm của chúng tôi.

### Bất động sản (BDS) tiếp tục là động lực tăng trưởng trong 2022-2023

Dự án Malibu Hội An sẽ được tri hoãn bàn giao sang năm 2022 do ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng BCG cũng sẽ bàn giao toàn bộ 202 căn shophouse tại dự án Hội An D'Or cùng với một phần của các dự án Casa Premium, Casa Mũi Né, King Crown Infinity và toàn bộ dự án Amor Riverside Bình Chánh vào năm 2022, mang lại doanh thu 5.406 tỷ đồng và LN ròng 1.205 tỷ đồng cho BCG trong năm sau. Năm 2023, chúng tôi kỳ vọng BCG sẽ tiếp tục bàn giao nốt phần còn lại tại dự án King Crown Infinity, Hội An D'or, Casa Marina Mũi Né và Casa Premium. Theo dự phóng của chúng tôi, BCG có thể ghi nhận doanh thu 2.977 tỷ đồng từ mảng BDS trong năm 2023.

### Mảng năng lượng tái tạo (NLTT) sẽ đóng góp 17,6% DT trong năm 2022

BCG đã hoàn thiện lắp đặt 114MW công suất còn lại của dự án Phù Mỹ và đang chuẩn bị thử nghiệm đóng điện trong thời gian tới. Trong năm 2022, BCG sẽ tập trung triển khai xây dựng 550MW các dự án điện gió với mục tiêu đóng điện 80MW của điện gió Đông Thanh GD1 và 100MW điện gió Khai Long GD1. Chúng tôi dự phóng DT mảng điện của BCG sẽ ghi nhận 1.513 tỷ đồng (chiếm 17,6% tổng DT) trong năm 2022 và 3.721 tỷ đồng (chiếm 43,8%) vào năm 2023.

### Duy trì đánh giá Trung lập với giá mục tiêu 27.800 đồng/cp

Chúng tôi khuyến nghị Trung lập và nâng giá mục tiêu lên 27.800 đồng/cp cho BCG dựa trên phương pháp định giá tổng giá trị thành phần (SOTP) với 3 mảng chính là BDS, NLTT và hoạt động kinh doanh khác và điều chỉnh giảm WACC so với định giá cũ. Động lực tăng giá bao gồm: 1) giá BDS nghỉ dưỡng tăng mạnh hơn dự kiến, 2) mức giá FIT mới ưu đãi hơn so với kỳ vọng sau quy hoạch điện VIII. Rủi ro giảm giá đến từ 1) thị trường BDS du lịch tăng trưởng chậm lại do biến chủng mới của Covid-19, 2) không hoàn thành kịp tiến độ để hưởng ưu đãi đối với các dự án NLTT và 3) rủi ro pha loãng do nhu cầu về vốn lớn.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	1.855	3.060	8.606	8.494
Tăng trưởng DT thuần	17,7%	65,0%	181,3%	(1,3%)
Biên lợi nhuận gộp	22,7%	32,5%	32,7%	28,8%
Biên EBITDA	38,7%	79,3%	54,6%	76,1%
LN ròng (tỷ)	211	801	2.116	2.136
Tăng trưởng LN ròng	84,7%	279,1%	164,1%	1,0%
Tăng trưởng LN cốt lõi	84,7%	279,1%	164,1%	1,0%
EPS cơ bản	1.554	1.795	4.740	4.787
EPS điều chỉnh	1.554	1.795	4.740	4.787
BVPS	11.587	11.479	15.419	19.406
ROAE	15,1%	23,9%	35,2%	27,5%

Nguồn: VND RESEARCH

## **BDS LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TRONG 2022-23**

**Khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu cao hơn tại 27.800 đồng/cp (cao hơn 30,5% so với dự báo trước)**

### **Luận điểm đầu tư**

Trong hoạt động kinh doanh, chúng tôi đánh giá Tích cực với triển vọng năm 2022-2023 của BCG nhờ các yếu tố:

- Điểm nhấn chính được kỳ vọng trong năm 2021 là ghi nhận doanh thu từ hai dự án bất động sản (BDS) Malibu Hội An và King Crown Village GD1 đạt khoảng 3.479 tỷ đồng, theo ước tính của chúng tôi. Tuy nhiên, việc bàn giao chỉ được hoàn tất đối với dự án King Crown Village trong Q2 và Q3/21. Do gặp khó khăn bởi giãn cách xã hội trong làn sóng Covid-19 lần thứ tư, dự án Malibu Hội An sẽ được trì hoãn bàn giao sang nửa đầu năm 2022. Do đó, dự địa tăng trưởng doanh thu từ dự án này sẽ được chuyển sang tới năm 2022.
- Với tầm nhìn xa hơn, BCG sở hữu danh mục các dự án BDS gói đầu lớn, trong đó hai phân khúc là BDS nghỉ dưỡng (tại các thành phố du lịch nổi tiếng) và BDS nhà ở (tại TP.HCM) sẽ có sự hồi phục trong hoạt động bán hàng từ năm 2022 khi vaccine được đẩy nhanh tốc độ bao phủ. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ của các dự án BCG sẽ đạt mức 70-80% khi BCG mở bán các dự án trong năm 2022 nhờ vị trí thuận lợi và giá bán khá cạnh tranh so với các dự án BDS cùng khu vực. Nhờ đó, mảng BDS dự kiến sẽ đóng góp lần lượt 62,8% và 35,2% vào tổng doanh thu năm 2022 và 2023.
- Mảng năng lượng tái tạo (NLTT) vẫn còn nhiều tiềm năng trong xu thế phát triển chung của ngành điện, trong bối cảnh nhu cầu điện thiếu hụt nghiêm trọng hơn trong 2022-2023 khi nền kinh tế được hỗ trợ bởi chính sách nới lỏng tiền tệ, các yếu tố vĩ mô tích cực và nhu cầu xuất khẩu phục hồi sau dịch. Trong năm 2021, BCG đã hoàn thiện xây dựng, lắp đặt 114MW công suất còn lại của dự án Phù Mỹ và đang chuẩn bị thử nghiệm đóng điện trong thời gian tới. Sau đó BCG sẽ xem xét tình hình, chính sách giá mới đối với điện mặt trời để phát triển các dự án khác trong kế hoạch triển khai đã xét duyệt. Đối với điện gió, trong năm 2022, BCG sẽ đẩy mạnh triển khai tổng cộng 550MW điện gió với mục tiêu đóng điện 80MW của điện gió Đông Thanh giai đoạn 1 và 100MW của điện gió Khai Long giai đoạn 1 vào cuối 2022. Và hoàn thành toàn bộ phần còn lại năm 2023. Chúng tôi dự phóng DT mảng điện của BCG sẽ ghi nhận 1.513 tỷ đồng (chiếm 17,6% tổng DT) trong năm 2022 và 3.721 tỷ đồng (chiếm 43,8%) vào năm 2023.

### **Khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu cao hơn 27.800 đồng/cp**

Chúng tôi sử dụng phương pháp tổng giá trị thành phần (SOTP) để định giá cổ phiếu BCG với 3 mảng chính là bất động sản, điện và các hoạt động kinh doanh khác. Trong đó, với các dự án bất động sản và mảng hoạt động kinh doanh khác, chúng tôi sử dụng phương pháp dự phóng dòng tiền với WACC là 9% để tính giá trị của các dự án. Với mảng điện chúng tôi dự phóng dòng tiền cho toàn bộ dòng đời của các nhà máy (20 năm) với WACC trung bình là 7,3% (thấp hơn mức 8,1% ở dự phóng cũ do chi phí nợ của các dự án NLTT thấp hơn theo mặt bằng chung của lãi suất và tỷ lệ nợ/vốn tăng lên tương ứng), dựa trên ước tính về tiến độ đưa nhà máy vào vận hành của doanh nghiệp.

Đối với các tài sản, các khoản nợ khác và lợi ích cổ đông thiểu số, chúng tôi sử dụng giá trị sổ sách tại ngày 30/09/2021. Qua đó, giá mục tiêu mới của chúng tôi là 27.800 đồng/cổ phiếu, tương ứng với khuyến nghị Trung lập đối với cổ phiếu BCG.

Hình 1: Phương pháp định giá thành phần (SOTP)

Định giá từng phần	Phương pháp	tỷ đồng
Năng lượng tái tạo	DCF 20 năm	12.193
Bất động sản	NPV	6.510
Khác		1.087
Đầu tư vào công ty liên kết	Giá trị sổ sách cuối Q3/21	1.731
(+) Tiền và tương đương tiền		2.428
(+) Tài sản khác		1.595
(+) Phát hành cổ phiếu hoán đổi nợ TP chuyển đổi		900
(+) Tiền từ phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu		1.785
(-) Nợ vay		12.913
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	Giá trị sổ sách cuối Q3/21	2.873
Giá trị doanh nghiệp		12.443
SLCP đang lưu hành (triệu cp)		446
Giá trị mỗi cổ phiếu		27.879
Giá mục tiêu (làm tròn)		27.800

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 2: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu tại ngày 10/12/2021)

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đv bản địa)	Giá mục tiêu (đv bản địa)	Khuyến nghị	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ lệ tăng trưởng kép 3 năm (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ ròng/vốn CSH
							2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	
<b>Việt Nam</b>															
Vinhomes	VHM VN	81.600	115.000	KHẢ QUAN	15.386	20,6	9,9	10,8	2,8	2,2	29,9	22,9	1,8	N/A	14,2
Novaland	NVL VN	112.600	107.700	TRUNG LẬP	7.185	51,4	27,1	16,6	3,7	3,0	14,7	20,1	-	-	100,9
Khang Dien	KDH VN	45.300	54.800	KHẢ QUAN	1.261	42,2	24,1	17,0	2,6	2,6	17,6	25,6	1,4	1,4	(0,5)
Dat Xanh	DXG VN	31.200	25.000	TRUNG LẬP	805	46,3	12,9	8,8	2,1	1,7	18,2	21,7	-	-	18,5
Nam Long	NLG VN	54.700	54.800	KHẢ QUAN	904	29,2	16,9	11,7	2,1	1,9	16,0	17,6	2,7	2,7	23,9
<b>Trung bình - Bất động sản</b>						<b>37,9</b>	<b>18,2</b>	<b>13,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>19,3</b>	<b>21,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>31,4</b>
<b>Điện</b>															
Tổng CTCP Điện lực Dầu khí Việt Nam	POW VN	14.850	15.000,0	KHẢ QUAN	1.506	12,0	19,2	15,1	1,1	1,0	7,3	7,5	1,7	2,0	14,6
CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	NT2 VN	22.400,0	NR	KKN	279	10,9	12,4	8,6	1,5	2,0	11,3	15,2	7,4	9,2	16,6
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN	19.600,0	NR	KKN	258	25,0	21,8	15,5	1,8	1,7	8,7	11,5	2,6	3,1	105,7
CTCP Nhiệt điện Phả Lại	PPC VN	22.850,0	NR	KKN	317	10,0	16,5	12,6	1,4	1,5	8,9	11,6	15,4	9,8	-27,6
CTCP Cơ Điện Lạnh	REE VN	67.500,0	NR	KKN	903	12,2	12,3	9,7	1,5	1,3	13,6	14,4	N/A	2,4	29,6
CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	VSH VN	27.900,0	NR	KKN	285	17,9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	171,7
<b>Trung bình - Điện</b>						<b>15,7</b>	<b>16,6</b>	<b>12,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>10,0</b>	<b>12,0</b>	<b>6,8</b>	<b>5,3</b>	<b>55,6</b>
<b>Xây dựng</b>															
CTCP Xây dựng Coteccons	CTD VN	77.000,0	NR	KKN	246	105,9	40,5	19,6	N/A	N/A	1,8	3,6	1,3	1,3	-40,2
CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình	HBC VN	24.700,0	NR	KKN	259	59,0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	117,1
<b>Trung bình - Xây dựng</b>						<b>82,5</b>	<b>40,5</b>	<b>19,6</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>1,8</b>	<b>3,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>38,5</b>
<b>Tập đoàn đa ngành</b>															
CTCP Đạt Phương	DPG VN	81.900	NR	KKN	223	13,7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	120,6
CTCP Xây lắp Điện I	PC1 VN	36.300	NR	KKN	370	12,9	18,9	15,2	N/A	N/A	16,1	12,0	N/A	N/A	46,5
<b>Trung bình - Tập đoàn đa ngành</b>						<b>13,3</b>	<b>18,9</b>	<b>15,2</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>16,1</b>	<b>12,0</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>83,6</b>
Bamboo Capital JSC	BCG VN	25.700	27.800	KHẢ QUAN	333	82,2	14,3	5,4	2,2	1,7	23,9	35,2	3,4	N/A	172,2

Nguồn: VND RESEARCH, BLOOMBERG

### Rủi ro và động lực tăng giá

Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) doanh số ký bán mới tại các dự án BĐS cao hơn kỳ vọng, 2) mức giá FIT mới ưu đãi hơn so với kỳ vọng sau quy hoạch điện VIII. (3) IPO thành công mang năng lượng là BCG Energy trên thị trường quốc tế. Hiện Tập đoàn SP (SP Group), một công ty công ty vận hành lưới điện quốc gia của Singapore đã cùng BCG Energy lập ra một liên doanh là CTCP BCG-SP Greensky để phát triển điện mặt trời áp mái tại Việt Nam với tổng công suất lên đến 500MW đến năm 2025.

### Rủi ro giảm giá:

- Thị trường BĐS du lịch tăng trưởng chậm: Các dự án BĐS của BCG chủ yếu là các dự án BĐS du lịch, nghỉ dưỡng và BĐS cao cấp, vốn nhạy cảm đối với chu kỳ của nền kinh tế. Hiện tại, phân khúc BĐS nghỉ dưỡng đang chịu tác động tiêu cực từ dịch COVID-19, ngoài ra, vấn đề về pháp lý chưa hoàn thiện (cho condotel) cũng là yếu tố khiến cho loại hình BĐS này giảm sức hút đối với nhà đầu tư.
- Các chính sách khuyến khích đối với các dự án năng lượng tái tạo (NLTT) hiện đang khá hấp dẫn, tuy nhiên, khoảng thời gian để hưởng ưu đãi khá ngắn và tạo ra rủi ro đối với các dự án không thể hoàn thành kịp tiến độ.
- Rủi ro pha loãng: Các dự án BĐS và NLTT đều đòi hỏi vốn đầu tư lớn, riêng đối với các dự án điện mặt trời, chủ đầu tư phải giải ngân lượng vốn lớn trong thời gian ngắn, trong khi thời gian thu hồi vốn lại dài (lên tới 7-8 năm), do vậy tạo áp lực huy động vốn lên doanh nghiệp. Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của BCG tính tới 30/9/2021 là khoảng 2,2 lần.

### KQKD 9T2021: LN ròng vẫn tăng trưởng mạnh dù trì hoãn hoạt động bàn giao BĐS tại Malibu Hội An

Hình 3: So sánh KQKD 9T/21

(tỷ đồng)	Q3/21	Q3/20	Thay đổi svck (%)	9T/21	9T/20	Thay đổi % dự phóng svck (%)	2021 Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>457</b>	<b>782</b>	<b>-41,5%</b>	<b>1.905</b>	<b>1.689</b>	<b>12,8%</b>	<b>32,2%</b> Thấp hơn dự phóng của chúng tôi do Q3/21 chứng kiến sự ảnh hưởng tiêu cực của làn sóng dịch Covid-19 lần thứ 4, khiến cho việc bàn giao BĐS tại dự án Malibu Hội An chưa thể thực hiện.
Hàng hóa	402	269	49,4%	1.334	651	104,8%	
Dịch vụ	7	90	-91,7%	135	167	-19,1%	
Xây dựng	48	423	-88,7%	436	870	-49,9%	
<b>LN gộp</b>	<b>221</b>	<b>224</b>	<b>-1,3%</b>	<b>723</b>	<b>372</b>	<b>94,4%</b>	<b>33,7%</b>
<b>Biên LN gộp</b>	<b>48,4%</b>	<b>28,7%</b>	<b>+19,7 điểm %</b>	<b>38,0%</b>	<b>22,0%</b>	<b>+15,9 điểm %</b>	<b>+1,7 điểm %</b>
Doanh thu tài chính	596	102	482,0%	1.617	352	359,2%	152,2% Thu nhập từ các hợp đồng hợp tác kinh doanh và hoạt động M&A các dự án BĐS tiếp tục tăng mạnh so với cùng kỳ trong Q3/21.
Chi phí tài chính	(435)	(145)	199,6%	(1.080)	(326)	231,0%	86,5% Chi phí lãi vay tăng mạnh 285,7% svck do tổng nợ vay tăng mạnh trong kỳ (+182,0% so với đầu năm).
Chi phí bán hàng	(18)	(29)	-35,8%	(72)	(85)	-15,2%	61,1%
Chi phí QLDN	(78)	(43)	82,2%	(279)	(138)	102,7%	67,3%
Chi phí BH&QLDN / Doanh thu	21,0%	9,1%	+11,9 điểm %	18,4%	13,2%	+5,2 điểm %	+9,4 điểm %
LN hoạt động	277	101	176,0%	872	151	477,4%	64,0%
LN khác	(7)	1	0,0%	(4)	2	0,0%	83,1%
LNNTT	270	102	165,1%	868	153	467,5%	63,7%
<b>LNST</b>	<b>218</b>	<b>76</b>	<b>186,0%</b>	<b>701</b>	<b>103</b>	<b>578,9%</b>	<b>64,3%</b> Thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.
<b>LN ròng cổ đông công ty mẹ</b>	<b>166</b>	<b>33</b>	<b>409,7%</b>	<b>509</b>	<b>50</b>	<b>925,3%</b>	<b>56,7%</b> Thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Triển vọng 2022-23: BĐS vẫn là đầu kéo tăng trưởng lợi nhuận

#### Mảng Bất động sản - Động lực chính cho tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022 và 2023

Hiện BCG đã hoàn tất bàn giao dự án Casa Marina giai đoạn 1 (GD1) và King Crown Village GD1. Doanh nghiệp cũng đã mở bán thành công dự án Malibu Hội An và sẽ thực hiện bàn giao hạng mục condotel vào Q1/22 và khu villa vào Q2/22. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng BCG cũng sẽ bàn giao toàn bộ 202 căn shophouse tại dự án Hội An D'Or cùng với bàn giao một phần của các dự án Casa Premium, Casa Mũi Né, King Crown Infinity và toàn bộ dự án Amor



Riverside Bình Chánh vào năm 2022, mang lại doanh thu 5.406 tỷ đồng và LN ròng 1,205 tỷ đồng cho BCG trong năm 2022, theo dự phóng của chúng tôi.

Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng BCG sẽ tiếp tục bàn giao nốt phần còn lại tại dự án King Crown Infinity, Hội An D'or, Casa Marina Mũi Né và bàn giao tiếp các dự án mới như Casa Marina GD2. Theo dự phóng của chúng tôi, BCG có thể ghi nhận doanh thu 2.977 tỷ đồng từ mảng BĐS trong năm 2023.

**Hình 4: Danh mục các dự án BĐS của BCG**

Dự án	Diện tích (ha)	Vị trí	Loại hình	TMĐT (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Đã triển khai</b>										
Casa Marina (GD1)	1,50	Ghềnh Ráng, Quy Nhơn, Bình Định	56 phòng/bungalow	198						
King Crown Village (GD1)	0,56	Thủ Đức, TP.HCM	17 căn biệt thự	616						
<b>Đang triển khai</b>										
Malibu Hội An	10,30	Hội An, Quảng Nam	96 biệt thự, 675 condotel nghỉ dưỡng	2.760						
Casa Marina Premium	12,00	Ghềnh Ráng, Quy Nhơn, Bình Định	160 biệt thự trên núi hướng biển	1.853						
Hội An D'or (Cồn Bắp)	24,40	Hội An, Quảng Nam	Khu phức hợp nghỉ dưỡng kết hợp bảo tồn văn hóa	3.860						
King Crown Infinity	1,26	Thủ Đức, TP.HCM	724 căn hộ, văn phòng, shophouses và các tầng thương mại	4.632						
Casa Marina Mũi Né	1,21	Mũi Né, Phan Thiết, Bình Thuận	35 biệt thự, khối condotel nghỉ dưỡng và khu vực thương mại	1.611						
Amor Residence Villa	0,75	Bình Chánh, TP.HCM	33 biệt thự	355						
<b>Quy đất để phát triển các dự án trong tương lai</b>										
King Crown Village (GD2)	0,35	Thủ Đức, TP.HCM	Khu phức hợp khách sạn, thương mại, văn phòng	672						
King Crown City	4,00	Thủ Đức, TP.HCM	Khu phức hợp 8 block căn hộ cao cấp, văn phòng, thương mại và dịch vụ	N/A						
King Crown Park	5,60	Bình Tân, TP.HCM	Khu phức hợp 7 block căn hộ cao cấp, văn phòng, thương mại và dịch vụ	N/A						
KCN Cát Trinh	368,10	Cát Trinh, Bình Định	Theo mô hình KCN VSIP, nhà máy cho các công ty đa quốc gia và các hạ tầng, khu dân cư trong KCN	4.163						
Helios Village	19,00	Gia Nghĩa, Đăk Nông	160 nhà liền kề, 274 biệt thự	1.450						

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Mảng năng lượng tái tạo (NLTT): triển khai theo sát kế hoạch và chờ đợi Quy hoạch điện VIII

Về mảng năng lượng, Việt Nam được dự báo sẽ thiếu điện trong dài hạn do vậy chúng tôi dự báo điện mặt trời và điện gió vẫn là nguồn năng lượng quan trọng cho tương lai. BCG có danh mục dự kiến khoảng 2,5 GW hiện đang đề xuất để bổ sung quy hoạch điện VIII và vẫn có dự án để triển khai trong 2022-2023.

BCG cho biết dự án Phù Mỹ đã xây dựng xong và đang chờ chính sách giá mới. Trong vòng 1 tháng tới, dự án này sẽ thực hiện đóng điện và chờ chính sách Điện VIII của Bộ Công thương. Công ty đã đưa vào vận hành tổng 457MW, bao gồm 4 dự án là BCG-CME Long An 1, BCG-CME Long An 2, Phù Mỹ (giai đoạn 1) và BCG Vĩnh Long.

Trong năm 2021, BCG đã hoàn thiện xây dựng, lắp đặt 114MW công suất còn lại của dự án Phù Mỹ và đang chuẩn bị thử nghiệm đóng điện trong thời gian tới. Sau đó BCG sẽ xem xét tình hình, chính sách giá mới đối với điện mặt trời để phát triển các dự án khác trong kế hoạch triển khai đã xét duyệt.

Đối với điện gió, trong năm 2022, BCG sẽ đẩy mạnh triển khai tổng cộng 550MW điện gió với mục tiêu đóng điện 80MW của điện gió Đông Thanh giai đoạn 1 và 100MW của điện gió Khai Long giai đoạn 1 vào cuối 2022. Và hoàn thành toàn bộ phần còn lại năm 2023.

Về mặt dài hạn hơn, BCG Energy đặt mục tiêu trở thành nền tảng hàng đầu về năng lượng tái tạo. Về mảng năng lượng, song song với việc triển khai các dự

án điện gió và điện mặt trời thì BCG cũng đang trong giai đoạn nghiên cứu và tìm kiếm cơ hội đối với các dự án LNG trong thời gian tới. Bên cạnh đó, BCG cũng đang nghiên cứu, tìm hiểu lĩnh vực mới về Hydrogen và hệ thống pin lưu trữ năng lượng (BESS). Dự kiến sẽ bắt đầu thực hiện triển khai dự án Hydrogen vào năm 2022.

Chúng tôi dự phóng mảng điện của BCG sẽ lãi nhẹ 75 tỷ đồng trong năm 2021 và sẽ tăng dần lên 750 tỷ đến năm 2023 khi áp lực lãi vay giảm, giúp cải thiện dòng tiền và hỗ trợ vốn cho các dự án gói đầu trong mảng BĐS và NLTT.

Hình 5: Danh mục các dự án NLTT của BCG

	Vị trí	Sở hữu	Công suất (MWp/MW)	Sản lượng (tr kWh)	Giá bán (c/kWh)	TMĐT (tỷ đồng)	Thời điểm hoạt động
			<b>Điện mặt trời</b>				
			MWp				
BCG-CME Long An 1	Thanh Hóa, Long An	38%	41	60	9,35	1.088	06/2019
BCG-CME Long An 2	Thanh Hóa, Long An	33%	100	151	7,09	2.200	08/2020
BCG Vĩnh Long	Vũng Liêm, Vĩnh Long	100%	49	70	7,09	1.156	12/2020
Phù Mỹ	Phù Mỹ, Bình Định	86%	330	520	GD1: 7,09	6.214	GD1: 216MWp vào 12/2020, GD2: dự kiến trong 6T21
Sunflower	Thanh Hóa, Long An		50	NA	NA	862	2022
Redsun	Thanh Hóa, Long An		50	NA	NA	846	2022
4 dự án BCG Đức Hòa	Đức Huệ, Long An		200	NA	NA	3.495	2022
Krông Pa 2	Krong Pa, Gia Lai		49	NA	NA	1.181	2021-2022
			<b>Điện gió</b>				
			MW				
Điện gió Trà Vinh	Đông Thanh, Trà Vinh	NA	200	582	8,47*	8.040	GD1: 80MW vào 12/2022
Điện gió Cà Mau	Khai Long, Cà Mau	NA	300	920	8,47*	13.000	GD1: 100MW vào 12/2022
BCG Điện gió Sóc Trăng	Vĩnh Châu, Sóc Trăng		50	153	NA	1.864	2022-2023

\*Giá bán đề xuất của Bộ Công thương cho các dự án vận hành sau tháng 11/2021

Nguồn: VND RESEARCH, BCG

### Kế hoạch tăng vốn mạnh mẽ giai đoạn 2021-2022 nhằm đẩy mạnh hoạt động M&A và mở rộng lĩnh vực đầu tư

Hiện BCG đã triển khai phương án phát hành cổ phiếu tỷ lệ 2:1 với giá 12.000 đồng/cp tại ngày 06/12/2021, thông qua đó sẽ tăng vốn lên hơn 4.400 tỷ đồng.

Ngoài ra, công ty cũng sẽ phát hành cổ phiếu riêng lẻ cho các nhà đầu tư chiến lược 60 triệu cổ phiếu, đã tìm được các đối tác và đang trong quá trình xác định giá chào bán. Sẽ triển khai gói này trong tháng 12/2021. Tính riêng 2 khoản phát hành trên, vốn BCG dự kiến tăng lên 5.000 tỷ đồng. Dài hạn hơn, BCG đang xây dựng kế hoạch tăng vốn lên 10.000 tỷ vào cuối năm 2022 và sẽ trình lên ĐHCĐ thường niên để được cổ đông chấp thuận.

Mặt khác, BCG cũng lên kế hoạch huy động thêm 500 tỷ trái phiếu, tiếp tục đầu tư cho các dự án bất động sản và dự án năng lượng. Việc tăng vốn giúp doanh nghiệp cân đối cơ cấu nợ/vốn chủ sở hữu và tăng cơ hội đầu tư vào các dự án khác.

Về kế hoạch phát triển dài hạn, BCG vẫn tập trung vào mảng chính là năng lượng tái tạo và bất động sản. Tuy nhiên, Công ty cũng đang cân nhắc thêm mảng cơ sở hạ tầng và dịch vụ tài chính.

Vào Q2/21, CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả (HHV) đã ký kết biên bản ghi nhớ hợp tác chiến lược với BCG về việc tham gia đầu tư vào cổ phiếu HHV (tối thiểu là 50 triệu cổ phiếu). BCG chia sẻ đang đánh giá hợp tác giữa hai bên, thương vụ vẫn đang dừng lại mức đánh giá cơ hội và tiềm năng thực hiện hợp tác giữa hai tập đoàn.

Tài chính sẽ là mảng kinh doanh chiến lược thứ 5 của BCG, song song với 4 mảng kinh doanh chính trước đó của tập đoàn là sản xuất, xây dựng, bất động sản và năng lượng tái tạo. Thời gian tới, BCG sẽ tăng tốc để khẳng định chỗ đứng trong lĩnh vực dịch vụ ngân hàng, chứng khoán và tập trung hoàn thiện sản phẩm công nghệ tài chính. Qua đó, BCG đã công bố kế hoạch mua lại 71% cổ phần Bảo hiểm AAA. Hình thức đầu tư là nhận chuyển nhượng từ cổ đông

hiện hữu của AAA. Với tỷ lệ này, BCG trở thành cổ đông lớn nhất của Bảo hiểm AAA hiện nay.

Mới đây, BCG vừa ký kết với Tổ hợp Khu công nghiệp DEEP C và Tập đoàn Sojitz phát triển dự án khu công nghiệp và hệ thống điện mặt trời áp mái cũng như các dịch vụ hạ tầng cho khu công nghiệp trên địa bàn phía bắc Việt Nam.

### Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận giai đoạn 2021-2023

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LN ròng các năm 2021, 2022, 2023 tăng lần lượt 18,2%, 185,8% và 20,5% do điều chỉnh doanh thu bàn giao BĐS.

Hình 6: Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận giai đoạn 2021 - 2023

	Dự phóng mới			Dự phóng cũ			Thay đổi		Nhận xét	
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Doanh thu thuần	3.060	8.606	8.494	5.170	7.727	9.932	-40,8%	11,4%	-14,5%	Hạ dự phóng doanh thu BĐS 2021 xuống 77,5% so với dự phóng cũ do trì hoãn hoạt động bàn giao tại dự án Malibu Hội An sang năm 2022. Đồng thời điều chỉnh bàn giao toàn bộ 202 căn shophouses tại Hội An D'Or vào năm 2022.
LN gộp	995	2.816	2.445	1.944	2.498	3.493	-48,8%	12,8%	-30,0%	
Biên LN gộp	32,5%	32,7%	28,8%	37,6%	32,3%	35,2%	-5,1 điểm %	+0,4 điểm %	-6,4 điểm %	
Chi phí BH&QLDN	275	602	595	569	695	894	-51,6%	-13,4%	-33,5%	
LN hoạt động	720	2.214	1.851	1.375	1.802	2.599	-47,7%	22,8%	-28,8%	
DT tài chính	1.709	1.367	1.299	418	512	846	308,6%	166,8%	53,5%	
CP tài chính	1.257	1.057	999	488	752	738	157,5%	40,7%	35,3%	Tổng nợ 2021 tăng 19% so với dự phóng trước đó.
LN ròng	801	2.116	2.136	678	740	1.772	18,2%	185,8%	20,5%	

Nguồn: VND RESEARCH

**Cập nhật tiến độ Q4/21 của các dự án mà BCG đang phát triển**  
**Các dự án bất động sản**

**Hình 7: Dự án King Crown Infinity**



- Dự án được khởi động thi công lại vào ngày 04/10/2021 sau gần 90 ngày tạm ngưng do quy định về phòng chống dịch.
- Đang thi công phần móng hầm và tường vây.
- Sẵn sàng cho công tác mở bán lần 2.

Nguồn: VND RESEARCH, BCG

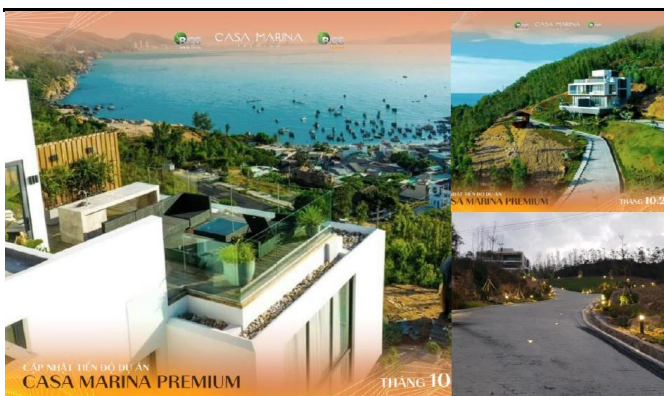
**Hình 8: Dự án Malibu Hội An**



- Dự án được khởi động thi công lại vào ngày 15/10/2021 sau gần 75 ngày tạm ngưng do quy định về phòng chống dịch.
- Condotel: Đang hoàn thiện thi công phần nội thất.
- Biệt thự: Đã hoàn thiện nhà mẫu và phần thô của các căn khác.
- Đã hoàn thiện phần cầu dẫn, hồ bơi, đường dẫn và sảnh chính.
- Do tuân thủ các quy định giãn cách xã hội để phòng chống dịch, thời gian dự kiến bàn giao phần Condotel được dời sang Q1/2022.

Nguồn: VND RESEARCH, BCG

**Hình 9: Dự án Casa Marina Premium**



- Dự án vừa quay lại thi công vào đầu tháng 10 sau thời gian nghỉ dịch.
- Đã hoàn thiện nhà mẫu.
- Đang thi công hạ tầng và các hạng mục cảnh quan.
- Sẵn sàng để tổ chức lễ mở bán.

Nguồn: VND RESEARCH, BCG



Hình 10: Dự án Hội An D'or



- Vừa quay lại thi công vào tháng 10 sau thời gian nghỉ để phòng chống dịch.
- 202 căn shophouse: Đã hoàn thiện phần thô. Dãy G đã bước vào giai đoạn cuối, chuẩn bị cất nóc.
- Đang thi công cổng chào và nhà trưng bày sa bàn dự án.
- Đang thi công giai đoạn 1 hạng mục hạ tầng của phần shophouse, boutique và condotel.
- Sẵn sàng và chuẩn bị cho công tác mở bán phần shophouse.

Nguồn: VND RESEARCH, BCG

Hình 11: Dự án Casa Marina Mũi Né



- Vừa quay lại thi công vào tháng 10 sau thời gian tạm dừng để phòng chống dịch.
- Đang hoàn thiện phần thô cho nhà mẫu và các căn biệt thự.
- Hoàn thiện 90% khối lượng thi công cho phần hạ tầng.
- Sẵn sàng và chuẩn bị cho công tác mở bán hạng mục villa.

Nguồn: VND RESEARCH, BCG

Hình 12: Dự án Amor Riverside Villas



- Dự án được khởi động thi công lại vào ngày 04/10/2021 sau gần 90 ngày tạm ngưng do quy định về phòng chống dịch.
- Đã hoàn thiện 90% khối lượng thi công cho phần hạ tầng.
- Sẵn sàng thi công phần cọc và móng cho nhà mẫu.

Nguồn: VND RESEARCH, BCG

**Các dự án năng lượng tái tạo**

**Hình 13: Các dự án điện mặt trời trong kế hoạch phát triển**



**REDSUN**

<b>Công suất:</b>	50 MW
<b>Vị trí:</b>	Thanh Hóa, Long An
<b>Loại dự án:</b>	Điện mặt trời mặt đất
<b>Tổng vốn đầu tư:</b>	854 tỷ đồng
<b>Kế hoạch COD:</b>	2022
<b>Diện tích:</b>	60 ha



**SUNFLOWER**

<b>Công suất:</b>	50 MW
<b>Vị trí:</b>	Thanh Hóa, Long An
<b>Loại dự án:</b>	DMT trên đất & DMT nổi
<b>Tổng vốn đầu tư:</b>	854 tỷ đồng
<b>Kế hoạch COD:</b>	2022
<b>Diện tích:</b>	25 ha mặt nước & 35 ha trên đất



**KRONGPA 2**

<b>Công suất:</b>	49 MW
<b>Vị trí:</b>	Krong Pa, Gia Lai
<b>Loại dự án:</b>	Điện mặt trời mặt đất
<b>Tổng vốn đầu tư:</b>	1.154 tỷ đồng
<b>Kế hoạch COD:</b>	2021 - 2022
<b>Diện tích:</b>	63 ha



**VNT**

<b>Công suất:</b>	200 MW
<b>Vị trí:</b>	Đức Huệ, Long An
<b>Loại dự án:</b>	Điện mặt trời mặt đất
<b>Tổng vốn đầu tư:</b>	3.414 tỷ đồng
<b>Kế hoạch COD:</b>	2022
<b>Diện tích:</b>	240 ha

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 14: Các dự án điện gió trong kế hoạch phát triển**



**CÀ MAU (GĐ 2 & 3)**

<b>Công suất:</b>	200 MW
<b>Vị trí:</b>	Khai Long, Cà Mau
<b>Loại dự án:</b>	Điện gió gần bờ
<b>Tổng vốn đầu tư:</b>	9.446 tỷ đồng
<b>Kế hoạch COD:</b>	2022 - 2023
<b>Diện tích:</b>	5.089,9 ha



**TRÀ VINH (GĐ 2)**

<b>Công suất:</b>	120 MW
<b>Vị trí:</b>	Đông Thanh, Trà Vinh
<b>Loại dự án:</b>	Điện gió gần bờ
<b>Tổng vốn đầu tư:</b>	4.718 tỷ đồng
<b>Kế hoạch COD:</b>	2022 - 2023
<b>Diện tích:</b>	2.095 ha



**SÓC TRĂNG**

<b>Công suất:</b>	50 MW
<b>Vị trí:</b>	Vinh Châu, Sóc Trăng
<b>Loại dự án:</b>	Điện gió trên bờ
<b>Tổng vốn đầu tư:</b>	1.823 tỷ đồng
<b>Kế hoạch COD:</b>	2022 - 2023
<b>Diện tích:</b>	766 ha

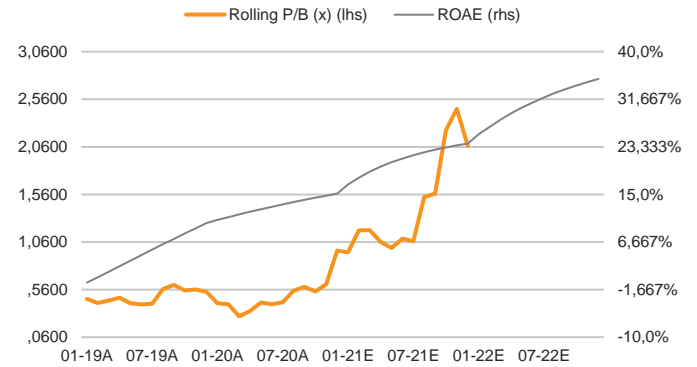
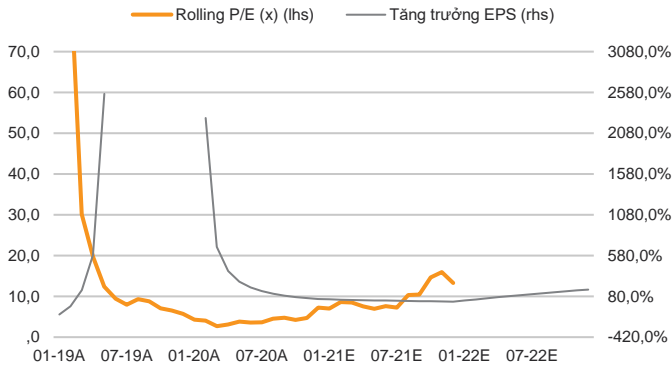
Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 15: Các dự án điện mặt trời áp mái dự kiến vận hành trong năm 2021**

Một số dự án sẽ vận hành 2021	Công suất (MWp)	Vị trí	Diện tích (m2)
VNM Quảng Ngãi	7,19	Quảng Ngãi	58.706
Vinamilk Thống Nhất Thanh Hóa	16,18	Thanh Hóa	112.442
Vinamilk Tây Ninh	14,70	Tây Ninh	117.905
An Phát Hải Dương	13,00	Hải Dương	
Vinamilk Nghệ An	5,41	Nghệ An	35.011
Fortex Tiền Hải	5,00	Thái Bình	
Vinamilk Như Thanh TH	4,10	Thanh Hóa	26.993
Vedan Đồng Nai	3,00	Đồng Nai	21.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	3.060	8.606	8.494
Giá vốn hàng bán	(2.065)	(5.790)	(6.048)
Chi phí quản lý DN	(214)	(430)	(425)
Chi phí bán hàng	(61)	(172)	(170)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>720</b>	<b>2.214</b>	<b>1.851</b>
EBITDA thuần	1.032	3.554	4.768
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>(312)</b>	<b>(1.340)</b>	<b>(2.917)</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>720</b>	<b>2.214</b>	<b>1.851</b>
Thu nhập lãi	376	372	939
Chi phí tài chính	(1.257)	(1.057)	(999)
Thu nhập ròng khác	1.331	986	350
TN từ các Cty LK & LD	(60)	37	663
<b>LN trước thuế</b>	<b>1.109</b>	<b>2.551</b>	<b>2.804</b>
Thuế	(222)	(512)	(562)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(86)	76	(105)
<b>LN ròng</b>	<b>801</b>	<b>2.116</b>	<b>2.136</b>
Thu nhập trên vốn	801	2.116	2.136
Cổ tức phổ thông	(357)	(357)	(357)
<b>LN giữ lại</b>	<b>444</b>	<b>1.759</b>	<b>1.779</b>

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	3.886	3.818	13.276
Đầu tư ngắn hạn	2.375	2.375	2.375
Các khoản phải thu ngắn hạn	6.569	16.079	13.700
Hàng tồn kho	2.262	4.759	4.971
Các tài sản ngắn hạn khác	481	481	481
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>15.573</b>	<b>27.512</b>	<b>34.803</b>
Tài sản cố định	10.251	19.378	28.308
Tổng đầu tư	1.189	1.189	1.189
Tài sản dài hạn khác	13.455	14.379	14.361
<b>Tổng tài sản</b>	<b>40.467</b>	<b>62.458</b>	<b>78.659</b>
Vay & nợ ngắn hạn	2.145	3.374	4.570
Phải trả người bán	363	362	402
Nợ ngắn hạn khác	9.065	20.492	25.411
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>11.573</b>	<b>24.228</b>	<b>30.384</b>
Vay & nợ dài hạn	11.251	18.905	27.066
Các khoản phải trả khác	11.047	11.047	11.047
Vốn điều lệ và	4.463	4.463	4.463
LN giữ lại	659	2.418	4.197
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.123</b>	<b>6.882</b>	<b>8.661</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.473	1.397	1.502
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>40.467</b>	<b>62.458</b>	<b>78.659</b>

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
<b>LN trước thuế</b>	<b>1.109</b>	<b>2.551</b>	<b>2.804</b>
Khấu hao	312	1.340	2.917
Thuế đã nộp	(222)	(512)	(562)
Các khoản điều chỉnh khác	(5.815)	(16.667)	(2.469)
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>541</b>	<b>13.160</b>	<b>2.820</b>
<b>LC tiền thuần HKĐK</b>	<b>(4.075)</b>	<b>(128)</b>	<b>5.510</b>
Đầu tư TSCĐ	(4.304)	(7.541)	(5.071)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(201)	(925)	19
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>(4.505)</b>	<b>(8.466)</b>	<b>(5.052)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	3.103	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	8.816	8.883	9.357
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(357)	(357)	(357)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>11.562</b>	<b>8.526</b>	<b>9.000</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	903	3.886	3.818
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>2.982</b>	<b>(68)</b>	<b>9.458</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3.886	3.818	13.276

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	26,2%	24,6%	25,2%
Vòng quay TS	0,09	0,17	0,12
ROAA	2,5%	4,1%	3,0%
Đòn bẩy tài chính	9,64	8,57	9,08
ROAE	23,9%	35,2%	27,5%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	133,6	131,9	138,7
Số ngày nắm giữ HTK	400,0	300,0	300,0
Số ngày phải trả tiền bán	64,3	22,8	24,3
Vòng quay TSCĐ	0,42	0,58	0,36
ROIC	4,0%	6,9%	5,1%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,3	1,1	1,1
Khả năng thanh toán nhanh	1,2	0,9	1,0
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,5	0,3	0,5
Vòng quay tiền	469,3	409,1	414,5
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	65,0%	181,3%	(1,3%)
Tăng trưởng LN từ HĐKD	724,1%	207,5%	(16,4%)
Tăng trưởng LN ròng	279,1%	164,1%	1,0%
Tăng trưởng EPS	15,5%	164,1%	1,0%

Nguồn: VND RESEARCH



**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT****Khuyến nghị cổ phiếu**

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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.

**Khuyến nghị ngành**

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**KHUYẾN CÁO**

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

**Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích**

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

**Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp**

Email: [toan.chuduc@vndirect.com.vn](mailto:toan.chuduc@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>