



We Create Fortune

## Công ty cổ phần Bamboo Capital (HOSE: BCG)

## Báo cáo định giá lần đầu

### Khuyến nghị:

**MUA**

Giá đóng cửa (VND):

6,500

Giá mục tiêu (VND):

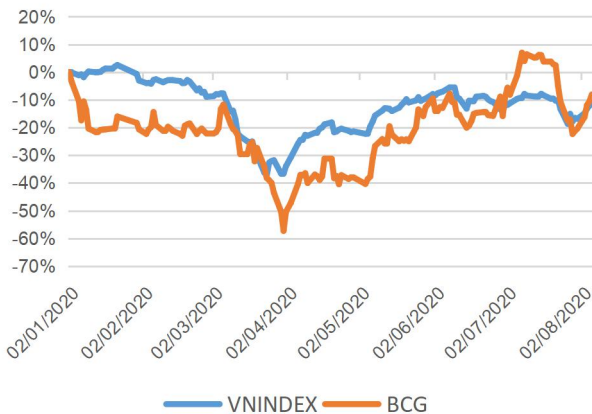
8,353

Ngành: Tài chính đặc biệt (ICB: L4)

### DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	884
SLCP lưu hành (CP):	108,005,760
SLCP niêm yết (CP):	136,005,760
Sở hữu nhà nước (%):	0.00
Sở hữu nước ngoài (%):	19.1
P/E (TTM):	10.33
P/B (TTM):	0.59
ROE (%):	4.11
ROA (%):	0.75
Tỷ suất cổ tức (%):	12

### DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU VÀ VN-INDEX



### Bước vào chu kỳ tăng trưởng mới

**Cơ bản hoàn thành việc tái cấu trúc lại Tập đoàn.** BCG trải qua giai đoạn tái cấu trúc lại các mảng đầu tư không hiệu quả để tập trung vào 2 mảng năng lượng sạch và bất động sản. Chúng tôi kỳ vọng năm 2020 sẽ là năm bản lề để BCG bước vào một chu kỳ tăng trưởng mới bền vững hơn.

**Kết quả kinh doanh trong 6T2020 không có nhiều điểm nổi bật nhưng điểm rơi lợi nhuận sẽ rơi vào 2h2020.** BCG ghi nhận LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 17 tỷ đồng trong 6T2020, giảm -75% so với cùng kỳ, nguyên nhân là do lợi nhuận từ thoái vốn các dự án giảm, chi phí bán hàng và quản lý tăng mạnh, trong khi các mảng kinh doanh mũi nhọn chưa đóng góp lợi nhuận. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng KQKD của Tập đoàn sẽ có sự cải thiện mạnh mẽ trong giai đoạn nửa cuối năm nhờ ghi nhận lợi nhuận từ mảng BĐS, đến từ việc bàn giao các sản phẩm của dự án King Crown Village Thảo Điền và Malibu Hội An. Cho năm 2020, chúng tôi dự báo BCG sẽ ghi nhận LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 146 tỷ đồng, tăng trưởng +28% YoY, tương đương với P/E dự phóng là 5.6x.

**Kế hoạch tham vọng đối với mảng năng lượng.** BCG có tham vọng trở thành một trong những nhà phát triển năng lượng sạch lớn nhất Việt Nam với mục tiêu tổng công suất đạt tới năm 2025 đạt 2GW. Hiện tại, Tập đoàn đã đầu tư 2 dự án năng lượng mặt trời (NLMT) tại Long An với tổng công suất là 141MW và đang triển khai dự án NLMT Phù Mỹ với công suất là 330MW. Ngoài ra, BCG cũng có kế hoạch đầu tư các dự án điện gió và điện áp mái.

**Bước vào chu kỳ tăng trưởng mới kể từ năm 2020.** Mảng BĐS sẽ đóng góp lợi nhuận chính trong năm 2020 và 2021, trong khi các dự án NLTT của BCG sẽ bắt đầu có đóng góp đáng kể kể từ năm 2021 khi các nhà máy có công suất lớn như GAIA phát điện cả năm và nhà Phù Mỹ bắt đầu đi vào hoạt động.

### Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu BCG với giá mục tiêu là 8,353 VNĐ/cp, tương đương với mức tăng 28.5% so với giá hiện tại, đã bao gồm 8% cổ tức tiền mặt.

### Chuyên viên phân tích:

**Quách Đức Khánh**

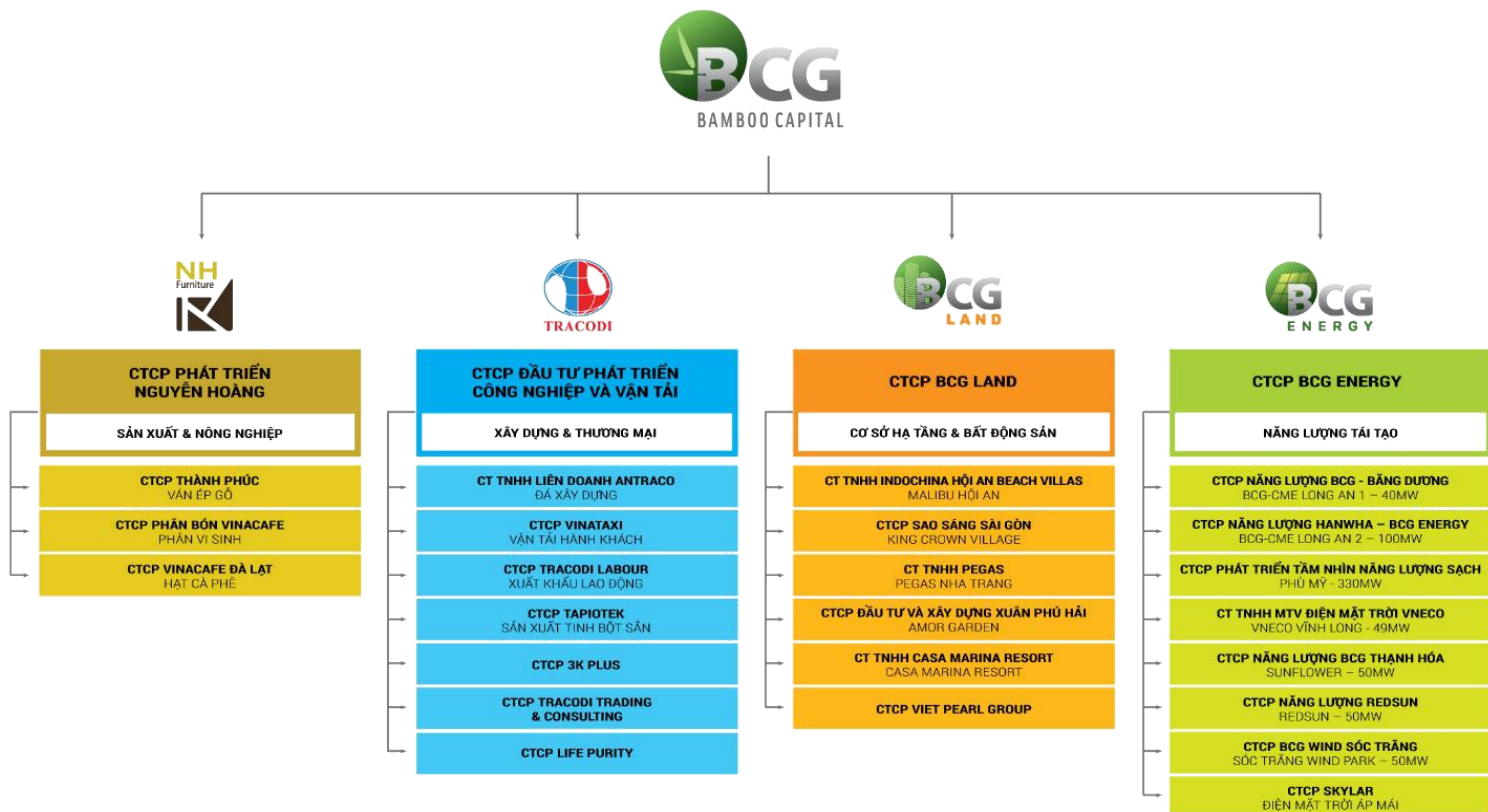
+84 28 3622 6868 ext 3833

[khanh.quach@yuanta.com.vn](mailto:khanh.quach@yuanta.com.vn)

Bloomberg code: YUTA

## Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Bamboo Capital được thành lập vào vào năm 2011 với 2 lĩnh vực chính là (1) Dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn M&A và huy động vốn và (2) Cung cấp các giải pháp công nghệ thông tin và phát triển dự án. Sau đó, BCG mở rộng hoạt động kinh doanh sang các mảng thương mại, nông nghiệp và đầu tư M&A. Tập đoàn chính thức niêm yết trên sàn HSX trong năm 2015 và tới thời điểm hiện tại, BCG đang tập trung vào 4 mảng hoạt động chính, bao gồm (1) Sản xuất và nông nghiệp, (2) Phát triển hạ tầng và Bất động sản, (3) Xây dựng và thương



mại, (4) Năng lượng tái tạo.

## Kết quả kinh doanh trời sục trong giai đoạn 2015 – 2018 và áp lực tái cơ cấu

BCG có kết quả kinh doanh đáng thất vọng trong giai đoạn 2015 – 2018 khi LNST của Tập đoàn liên tục giảm và thậm chí ghi nhận lỗ trong năm 2018 do đầu tư vào các mảng kinh doanh không hiệu quả.

	2015	2016	2017	2018	2019
Doanh thu	975,042	1,648,405	1,990,884	1,113,321	1,575,879
LNST	39,806	19,307	13,615	(15,841)	114,418

Nguồn: BCTC BCG

Tập đoàn bắt đầu thực hiện việc tái cơ cấu lại các mảng kinh doanh từ năm 2017 bằng việc chuyển và thu hẹp các mảng kinh doanh thương mại sang công ty con (Nguyễn Hoàng), thoái vốn khỏi các công ty không còn nằm trong lĩnh vực kinh doanh trọng điểm như Phú Thuận,



We Create Fortune

Ô tô 1-5, Viet Golden Farm, ACG Việt Nam, CTCP Dịch vụ Tracodi... Quá trình tái cấu trúc bắt đầu có kết quả từ năm 2019 khi góp phần giúp cho LNST năm 2019 tăng vọt lên mức 114.4 tỷ đồng (chủ yếu là lợi nhuận tài chính từ việc thoái vốn) trong khi ghi nhận lỗ trong năm trước đó, ngoài ra, hoạt động sản xuất của Nguyễn Hoàng được duy trì hiệu quả tốt và đóng góp dòng tiền ổn định trong ngắn hạn. Bên cạnh đó, việc thoái vốn khỏi các mảng kinh doanh không hiệu quả cũng giúp BCG tập trung nguồn lực vào các dự án BĐS và năng lượng tái tạo.

### Triển vọng từ những dự án BĐS và năng lượng:

Sau quá trình tái cơ cấu, BCG sẽ tập trung vào hai mảng chính đó là BĐS và năng lượng, mà theo quan điểm chúng tôi là có nhiều tiềm năng trong dài hạn. Hơn thế nữa, việc theo dõi một chiến lược đầu tư rõ ràng của Tập đoàn sẽ giúp cho NĐT nắm bắt được những giá trị cốt lõi của BCG và có cái nhìn mới về doanh nghiệp.

### Bắt động sản:

Mảng BĐS của BCG được quản lý bởi BCG Land (BCG sở hữu trực tiếp 62.5% và Tracodi sở hữu 36.7%) và các dự án BCG Land đang triển khai chủ yếu là các dự án BĐS nghỉ dưỡng khi Tập đoàn sở hữu nhiều quỹ đất tại Hội An, Phan Thiết, Quy Nhơn – những địa phương có thế mạnh về du lịch, nghỉ dưỡng. Trong khi đó, tại TP.HCM, BCG đang triển khai 2 dự án có quy mô trung bình và nhỏ là King Crown Village và King Crown Infinity.



Hình ảnh dự án King Crown Village Thảo Điền

**King Crown Village Thảo Điền** là dự án của Công ty Sao sáng Sài Gòn (BCG nắm giữ 48,5% cổ phần) làm chủ đầu tư. Dự án có vị trí đắc địa tại phường Thảo Điền, Quận 2, có tổng mức đầu tư dự kiến là 1,500 tỷ đồng và được chia làm 2 giai đoạn. Giai đoạn 1 với quy mô 17 căn biệt thự và giai đoạn 2 là tổ hợp căn hộ dịch vụ, khách sạn và văn phòng cho thuê. Giai đoạn 1 của dự án đã được triển khai kể từ năm 2018 và sẽ được bàn giao cho khách hàng vào cuối năm 2020, doanh thu ghi nhận từ giai đoạn 1 khoảng 1,038 tỷ đồng và lợi nhuận dự kiến là 258 tỷ đồng. Giai đoạn 2 của dự án dự kiến sẽ được triển khai trong năm 2021.



Hình ảnh dự án Malibu Hội An

**Malibu Hội An** (Tên thương mại: Radisson Blu Hội An) là dự án BĐS nghỉ dưỡng thứ hai do BCG triển khai (BCG sở hữu 92% dự án) có tổng mức đầu tư dự kiến hơn 2,700 tỷ đồng. Dự án bao gồm 668 condotel và 96 căn biệt thự tại bãi tắm Hà My (Tạp chí Telegraph của Anh bình chọn là một trong những bãi biển đẹp nhất Châu Á), huyện Điện Bàn, tỉnh Quảng Nam, cách Hội An khoảng 8km và cách trung tâm thành phố Đà Nẵng khoảng 20km. Tính tới thời điểm hiện tại, dự án đã tiêu thụ được 566 căn condotel và 41 biệt thự, phần còn lại dự kiến sẽ được mở bán trong nửa cuối của năm 2020. Dự án sẽ bắt đầu bàn giao cho khách hàng vào quý 3/2020.

Amor Garden là một dự án BĐS nghỉ dưỡng khác của BCG tại Hội An (BCG Land sở hữu 99.9% dự án) có tổng mức đầu tư dự kiến là 3,334 tỷ đồng. Dự án có quy mô 71ha gồm 118 căn biệt thự, 758 condotel và 27 shophouse. Dự án đã xây dựng xong giai đoạn 1 với quy mô 72 căn biệt thự và hoàn tất các thủ tục để đủ điều kiện mở bán.



We Create Fortune

Bên cạnh các dự án kể trên, BCG cũng đã đang trong giai đoạn hoàn tất các thủ tục pháp lý để triển khai các dự án khác như Casa Marina giai đoạn 2, dự án BĐS nghỉ dưỡng Capri tại Phan Thiết, dự án khu phức hợp nghỉ dưỡng Cồn Bắp tại Hội An và dự án chung cư cao cấp King Crown Infinity tại Thủ Đức, TP.HCM.

Danh sách các dự án đã và đang triển khai của BCG:

Dự án	Vị trí	Diện tích đất (ha)	Sản phẩm	Thời điểm triển khai	Thời điểm bàn giao dự kiến	Tổng mức đầu tư
Malibu Hội An	Hội An, Quảng Nam	11	96 biệt thự, 668 condotels	2018	Q3/2020	2,811
King Crown Village (GD 1)	Thảo Điền, HCM	9.1	17 biệt thự	2018	Q3/2020	1,548
King Crown Village (GD2)	Thảo Điền, HCM	9.1	20 levels Condotel Tower	2020	Q3/2021	1,548
Casa Marina (GD 1)	Ghềnh Ráng, Quy Nhơn	1.83	24 biệt thự, KS 32 phòng Deluxe	2018		220
Casa Marina (GD 2)	Ghềnh Ráng, Quy Nhơn	12	160 biệt thự	2020	2022	1,873
Amor Garden Hội An	Điện Bàn, Quảng Nam	7	120 biệt thự và 800 condotels	2020	2022	3,334
King Crown Infnitive	Thủ Đức, HCM	1.26	739 căn hộ cao cấp, 203 officetel, shophouse	2020	2022	4,717
Cồn Bắp	Hội An, Quảng Nam	24.4	KS 5 sao, 202 shophouse và 304 condotel	2020	2021	3,918

Nguồn: BCG

### Năng lượng:

Các dự án năng lượng của BCG hiện đang được quản lý bởi BCG Energy (BCG sở hữu 99%) và Tập đoàn xác định chiến lược dài hạn là trở thành doanh nghiệp dẫn đầu thị trường năng lượng sạch Việt Nam với mục tiêu tới năm 2025 công suất đặt sẽ đạt 2GW. Chúng tôi cho rằng kế hoạch trên là khá tham vọng, tuy vậy thị trường năng lượng sạch hiện rất tiềm năng và thu hút rất nhiều NĐT tham gia nhờ:

- (1) Các chính sách ưu đãi phát triển năng lượng sạch của Chính phủ tiếp tục được duy trì.
- (2) Việc thiếu hụt điện sẽ diễn ra trầm trọng trong những năm tới do nhiều dự án nhiệt điện và thủy điện bị chậm tiến độ trong khi nhu cầu tiêu thụ được dự báo tăng trưởng bình quân 8.6%/năm theo quy hoạch điện 7 (điều chỉnh).

Theo tính toán của Cục Điện lực và năng lượng tái tạo (Bộ Công Thương), sản lượng điện thiếu hụt năm 2021 khoảng 6.6 tỉ kWh, đến năm 2022 tăng lên khoảng 11.8 tỉ kWh, năm 2023 có thể lên đến 15 tỉ kWh, trong khi đó nhiều dự án của EVN hiện đang chậm tiến độ như Quảng Trạch 1, mở rộng thủy điện Hòa Bình, Ialy, Nhiệt điện Ô Môn IV và II... Do đó, dự kiến trong xây dựng Quy hoạch điện VIII, Chính phủ sẽ tiếp tục khuyến khích đầu tư điện mặt trời, điện gió và bổ sung các dự án điện khí. Điều này sẽ tiếp tục thúc đẩy các dự án năng lượng sạch phát triển, bao gồm các dự án của BCG triển khai trong thời gian tới khi các chính sách ưu đãi, hỗ trợ của Nhà nước tiếp tục được duy trì.

Tuy nhiên, các dự án điện năng lượng sạch hiện tại (điện gió, điện mặt trời) đang gặp trở ngại đó là phải triển khai trong thời gian ngắn để được hưởng các cơ chế ưu đãi hiện hành. Theo đó, Quyết định 13/2020/QĐ-TTg quy định các dự án điện mặt trời mặt đất vận hành thương mại trong khoảng thời gian từ 1/7/2020 tới 31/12/2020 sẽ được hưởng giá mua điện ưu đãi là 7.09 cent/kWh trong thời gian 20 năm. Khoảng thời gian quá ngắn tạo áp lực lên tiến độ triển khai dự án cũng



We Create Fortune

như nguồn vốn đối với các chủ đầu tư, đặc biệt là đối với các dự án có quy mô lớn. Việc quá tải đường dây truyền tải điện cũng là một rủi ro đối với các dự án điện mặt trời, tuy vậy, việc quá tải mới chỉ diễn ra cục bộ tại Ninh Thuận – nơi có sự phát triển nóng của các dự án điện mặt trời.

Các dự án mà BCG đang triển khai nằm tại Long An, Bình Định – những địa phương có cường độ bức xạ mặt trời cao, vào khoảng 4.9 kWh/m<sup>2</sup>/ngày và phù hợp để phát triển các dự án điện năng lượng mặt trời.

**Nhà máy điện mặt trời BCG – CME Long An 1** có công suất 40 MWp được đặt tại huyện Thạnh Hóa, Long An với tổng mức đầu tư là 1,161 tỷ đồng. Là dự án NLMT đầu tiên của BCG, hiện tại Nhà máy đã hoàn thành và đi vào vận hành trước thời điểm 30/06/2019, đồng thời được hưởng mức giá mua điện ưu đãi của EVN là 9.35 cent/kWh, duy trì trong suốt 20 năm. Sản lượng tối đa của Nhà máy là 60 triệu kWh/năm và doanh thu mỗi năm dự kiến đạt khoảng gần 130 tỷ đồng.

**Nhà máy điện mặt trời BCG-CME Long An 2 (GAIA)** là nhà máy điện thứ 2 do Tập đoàn đầu tư. Nhà máy có công suất 100.5 MWp, nằm cạnh nhà máy BCG-CME Long An 1 và có tổng mức đầu tư là 2,435 tỷ đồng. Được khởi công từ tháng 7/2019, dự kiến 75 MWp của dự án sẽ được vận hành thương mại trong tháng 8 và được hưởng mức giá mua điện ưu đãi là 7.09 cent/kWh trong vòng 20 năm. Phần công suất còn lại sẽ phát điện tại thời điểm cuối năm 2020 khi đường dây đấu nối vào lưới điện hoàn thành.

**Nhà máy điện mặt trời Phù Mỹ** là nhà máy điện lớn nhất mà BCG từng triển khai và cũng là một trong những dự án điện mặt trời lớn nhất Việt Nam. Dự án có tổng công suất là 330MW, tổng mức đầu tư dự kiến là 6,200 tỷ đồng, gồm 3 nhà máy Phù Mỹ 1, 2 và 3 với công suất từng nhà máy tương ứng là 120MW, 110MW và 100MW. Hiện tại, BCG đã giải phóng mặt bằng khoảng 100ha của dự án và phần còn lại dự kiến sẽ được giải phóng hoàn toàn từ đây tới cuối năm. Khi đi vào hoạt động toàn bộ, dự án sẽ cung cấp sản lượng điện vào khoảng 520 triệu kWh/năm và tạo ra doanh thu hàng năm khoảng 900 tỷ đồng.

Ngoài các dự án điện mặt trời, BCG Energy cũng có kế hoạch triển khai các dự án điện mặt trời áp mái quy mô nhỏ và dự án điện gió BCG Wind Sóc Trăng.

Danh sách các dự án năng lượng đã và đang triển khai:

Dự án	Vị trí	Công suất (MWp)	Sản lượng (Triệu kWh)	Giá bán điện	Tổng mức đầu tư (Tỷ đồng)	Ngày vận hành thương mại (COD)
BCG-CME Long An 1	Thạnh Hóa, Long An	40.6	60.3	9.35 cent	1,161	6/23/2019
BCG-CME Long An 2	Thạnh Hóa, Long An	100.5	151	7,09 cent	2,435	7/18/2019
Phù Mỹ Phase 1	Phù Mỹ, Bình Định	129	203.3	7,09 cent	2,538	12/31/2020
Phù Mỹ Phase 2	Phù Mỹ, Bình Định	201	n.a	n.a	n.a	12/31/2021

Nguồn: BCG

**Kế hoạch tham vọng cho giai đoạn 2020 – 2024**



Hình ảnh dự án BCG – CME Long An 1



Hình ảnh khởi công dự án Nhà máy điện NLMT Phù Mỹ



We Create **Fortune**

BCG đặt kế hoạch rất tham vọng cho giai đoạn 5 năm từ 2020 tới 2024 với doanh thu và LNST tăng trưởng với tốc độ kép hàng năm (CAGR) lần lượt là 55% và 60%. Các mảng xây dựng, BĐS và năng lượng sẽ là các mảng đóng góp doanh thu chính, trong khi lợi nhuận sẽ chủ yếu đến từ các dự án BĐS và năng lượng. Chi tiết kế hoạch như sau:

	2020	2021	2022	2023	2024
Doanh thu	1,913	7,487	5,250	9,683	11,167
% Tăng trưởng	21%	291%	-30%	84%	15%
LNST	184	917	822	949	1,214
% Tăng trưởng	31%	398%	-10%	15%	28%
Cổ tức	12%	12%	12%	12%	12%

Nguồn: BCG

Bên cạnh mức tăng trưởng ấn tượng của doanh thu cũng như lợi nhuận, BCG cũng dự kiến chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 12%/năm cho giai đoạn 2020 – 2024. Đây có thể coi là một động thái rất đáng khích lệ của doanh nghiệp và như một sự tri ân đối với các cổ đông khi mà BCG đã không chia cổ tức trong giai đoạn 2015 – 2018 và mới chỉ thực hiện chia cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 8% cho năm 2019.

### Đánh giá triển vọng và dự báo KQKD năm 2020

Trong năm 2020, BCG đặt kế hoạch doanh thu đạt 1,915 tỷ đồng, tăng trưởng 22% so với cùng kỳ và LNST đạt 184 tỷ đồng, tăng trưởng 61% so với cùng kỳ. Doanh thu và lợi nhuận trong năm 2020 chủ yếu đến từ việc bàn giao 17 căn biệt thự của dự án King Crown Village và một phần dự án Radisson Blu Hội An, trong khi đó mảng năng lượng vẫn mới chỉ có đóng góp khiêm tốn. Tuy vậy, mảng năng lượng dự kiến sẽ có đóng góp lớn hơn vào cơ cấu lợi nhuận của BCG kể từ năm 2021 khi dự án điện mặt trời Phù Mỹ đi vào hoạt động, cũng như dự án BCG-CME Long An 2 hoạt động trọn năm.

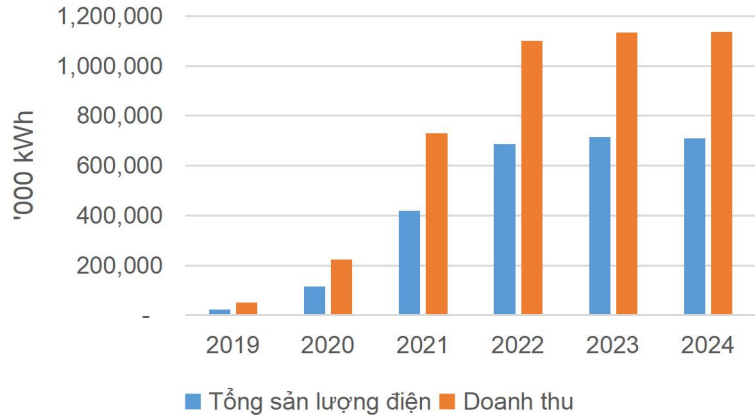
Đối với mảng BĐS, chúng tôi cho rằng triển vọng ảm đạm của ngành du lịch do tác động của dịch Covid-19 có thể ảnh hưởng tới tiến độ triển khai cũng như bán hàng của những dự án BĐS nghỉ dưỡng của Tập đoàn. Tuy nhiên triển vọng lợi nhuận trong năm 2020 và 2021 được dự báo khả quan nhờ ghi nhận lợi nhuận từ những dự án đã triển khai như King Crown Village và đặc biệt là Radisson Blu. Chúng tôi ước tính BCG Land sẽ ghi nhận hơn 3,500 tỷ đồng doanh thu từ dự án Radisson Blu và lợi nhuận rơi vào khoảng 570 tỷ đồng, trong đó phần lớn lợi nhuận từ dự án sẽ được ghi nhận trong năm 2021.

Đối với mảng năng lượng, chúng tôi kỳ vọng dự án BCG-CME LA2 (công suất 100 MWp) sẽ hoàn tất COD và phát điện trong 2 quý cuối năm 2020. Đối với dự án Phù Mỹ (330 MW), chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 1 của dự án có công suất 129 MW sẽ hoàn thành việc xây dựng cơ bản và chính thức phát điện vào cuối năm 2020, qua đó được hưởng giá mua điện theo quy định là 7.09 cent/kWh (giá FIT 2). Giai đoạn 2 và 3 của dự án điện mặt trời Phù Mỹ sẽ được triển khai trong năm 2021 và 2022.



We Create Fortune

### Sản lượng điện 2019 - 2024



Nguồn: YSVN dự phóng

Cho năm 2020, chúng tôi dự báo BCG ghi nhận LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 146 tỷ đồng, tăng trưởng +28% so với cùng kỳ năm 2019. Mạng BĐS sẽ là mạng đóng góp lợi nhuận chính cho BCG trong năm 2020 khi các dự án King Crown Village và một phần của Malibu Hội An bắt đầu được bàn giao cho khách hàng kể từ quý 3/2020. Trong khi đó, các dự án năng lượng sẽ chỉ có đóng góp lợi nhuận khiêm tốn trong năm 2020 và kỳ vọng sẽ có đóng góp lớn hơn trong năm 2021 khi giai đoạn 1 của dự án NLMT Phù Mỹ đi vào hoạt động.

### Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để tiến hành định giá cổ phiếu BCG. Chi tiết định giá như sau:

Các mảng kinh doanh và các khoản đầu tư	Phương pháp	Giá trị hợp lý
Nguyễn Hoàng	EV/EBITDA	420,000
Tracodi	EV/EBITDA	705,000
BCG Land	n.a	
BCG Energy	DCF	68,371
Cty TNHH Indochina Hội An Beach Villas	RNAV	1,260,434
Đầu tư vào công ty liên kết và các khoản đầu tư tài chính khác	RNAV/DCF/Discounted BV	2,401,296
<b>Tổng</b>		<b>4,855,101</b>
Tiền và tương đương tiền		379,880
Nợ vay		(2,494,873)
TPCĐ		(1,015,750)
Lợi ích cổ đông thiểu số		(589,297)
<b>Giá trị VCSH</b>		<b>1,135,062</b>
SLCPDLH		136,005,760
<b>Giá trị hợp lý của mỗi cổ phần:</b>		<b>8,353</b>

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với BCG, giá mục tiêu mà chúng tôi đưa ra là 8,353 VNĐ/cp.

### Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi:

**Thị trường BĐS 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



We Create **Fortune**

về pháp lý chưa hoàn thiện (cho condotel), tác động từ câu chuyện của Cocobay cũng là những yếu tố khiến cho loại hình BĐS này giảm sức hút đối với NĐT.

**Chính sách ưu đãi đối với NLTT:** Các chính sách khuyến khích đối với các dự án 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. Do đó, nếu dự án Phù Mỹ hoặc một phần của dự án không thể hoàn thành để kịp vận hành thương mại trước 31/12/2020 để hưởng các chính sách ưu đãi theo Quyết định 13, hiệu quả của dự án (IRR) đối mặt với khả năng giảm do các chính sách ưu đãi mới ban hành sau ngày 31/12/2020 có thể sẽ kém hấp dẫn hơn.

**Nhu cầu vốn đầu tư lớn:** 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. Hiện tại, BCG có kế hoạch phát hành hơn 68 triệu cổ phiếu (tỷ lệ phát hành 2:1) để tăng vốn lên 2,040 tỷ đồng. Ngoài ra, Tập đoàn cũng vừa mới ký kết thỏa thuận hợp tác nguyên tắc với TPBank về việc tài trợ 11,000 tỷ đồng cho các dự án năng lượng trong vòng 2 năm.



We Create Fortune

**BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

Tỷ VNĐ	2017	2018	2019
<b>Bảng CĐKT</b>			
+ Tiền và tương đương tiền	188	74	150
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	51	16	36
+ Phải thu ngắn hạn	774	1,629	1,196
+ Hàng tồn kho	259	180	842
+ Tài sản ngắn hạn khác	33	58	63
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>1,304</b>	<b>1,956</b>	<b>2,287</b>
+ Phải thu dài hạn	1,052	1,018	2,755
+ TSCĐ	117	226	311
+ Tài sản đầu tư	0	653	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	42	214	18
+ Đầu tư dài hạn	820	882	1,363
+ Tài sản dài hạn khác	214	371	521
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>2,244</b>	<b>3,365</b>	<b>4,967</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3,548</b>	<b>5,321</b>	<b>7,255</b>
+ Nợ ngắn hạn	1,007	2,884	3,118
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>332</i>	<i>923</i>	<i>1,245</i>
+ Nợ dài hạn	1,183	1,029	2,512
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>648</i>	<i>702</i>	<i>1,137</i>
<b>Tổng nợ</b>	<b>2,191</b>	<b>3,913</b>	<b>5,630</b>
+ Vốn góp	1,080	1,080	1,080
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	35	-11	134
+ Vốn/quỹ khác	242	338	411
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,357</b>	<b>1,408</b>	<b>1,625</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>3,548</b>	<b>5,321</b>	<b>7,255</b>

<b>Dòng tiền</b>			
Dòng tiền từ HĐKD	-996	-1,081	-969
Dòng tiền từ HĐĐT	992	-138	182
Dòng tiền từ HĐTC	137	1,105	864
<b>Lưu chuyển tiền thuần</b>	<b>133</b>	<b>-114</b>	<b>77</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	55	188	74
<b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>188</b>	<b>74</b>	<b>150</b>

<b>Chỉ số thanh khoản</b>			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.29	0.68	0.73
Hệ số thanh toán nhanh	1.01	0.60	0.44
Chỉ số tiền mặt	0.24	0.03	0.06
Nợ ròng/EBITDA	5.00	5.10	4.76
Chỉ số bao lãi	2.43	1.21	2.09
Số ngày phải thu	99.9	159.4	129.9
Số ngày phải trả	47.8	215.1	156.8
Số ngày tồn kho	41.1	90.7	143.8

<b>Cấu trúc vốn</b>			
VCSH/TTS	0.38	0.26	0.22
Nợ/TTS	0.62	0.74	0.78
Nợ/VCSH	1.61	2.78	3.47
Nợ vay/VCSH	0.72	1.15	1.47
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.24	0.66	0.77

Tỷ VNĐ	2017	2018	2019
<b>Báo cáo KQKD</b>			
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,991</b>	<b>1,113</b>	<b>1,576</b>
GVHB	-1,758	-882	-1,297
<b>Lãi gộp</b>	<b>233</b>	<b>231</b>	<b>279</b>
Thu nhập tài chính	264	209	327
Chi phí tài chính	-242	-225	-185
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-75	-64	-71
Chi phí quản lý	-99	-106	-176
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>80</b>	<b>41</b>	<b>190</b>
Thu nhập ròng khác	-1	-5	3
LNST	79	36	192
<b>LNST</b>	<b>60</b>	<b>11</b>	<b>141</b>
<b>LNST thuộc về CĐ Cty mẹ</b>	<b>14</b>	<b>-16</b>	<b>114</b>
Lợi ích của CĐ thiểu số	46	27	26

EPS cơ bản (VNĐ)	126	-147	1,059
GTSS/cp (VNĐ)	10,334	9,913	11,248
Cổ tức (VNĐ/cp)	0	0	0
EBIT	135	205	368
EBITDA	157	230	397

<b>Tăng trưởng</b>			
Doanh thu	20.8%	-44.1%	41.5%
EBITDA	35.3%	46.3%	72.8%
EBIT	33.3%	52.5%	79.5%
Lãi ròng	-3.8%	-81.0%	1140.7%
VCSH	2.7%	3.7%	15.4%
Vốn điều lệ	0.0%	0.0%	0.0%
Tổng tài sản	-20.6%	50.0%	36.3%

<b>Định giá</b>			
P/E	0.0	0.0	0.0
P/B	0.0	0.0	0.0
P/Doanh thu	0.0	0.0	0.0
Tỷ suất cổ tức	n.a	n.a	n.a
EV/EBITDA	4.7	6.7	5.5
EV/Doanh thu	0.4	1.4	1.4

<b>Chỉ số hiệu quả hoạt động</b>			
Biên lãi gộp	11.7%	20.8%	17.7%
Biên LN từ HĐKD	2.8%	12.5%	18.6%
Biên lãi ròng	3.0%	1.0%	8.9%
Chi phí bán hàng/DT thuần	3.7%	5.8%	4.5%
Chi phí quản lý/DT thuần	5.0%	9.5%	11.2%
ROE	4.5%	0.8%	9.3%
ROA	1.5%	0.3%	2.2%
ROIC	4.5%	2.4%	7.6%



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@yuanta.com.vn

**Lý Thị Hiền**

**Trưởng phòng NC-PT**

+84 28 3622 6868 ext 3908

hien.ly@yuanta.com.vn

**Quách Đức Khánh**

**Chuyên viên phân tích cao cấp**

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuanta.com.vn

**Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng**

**Chuyên viên phân tích**

+84 28 3622 6868 ext 3832

hong.nguyen@yuanta.com.vn

**Phạm Tấn Phát**

**Chuyên viên phân tích cao cấp**

+84 28 3622 6868 ext 3880

phat.pham@yuanta.com.vn

### Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

**Nguyễn Thanh Tùng**

**Giám đốc Môi giới Hội Sở**

+84 28 3622 6868 ext 3609

tung.nguyen@yuanta.com.vn

**Nguyễn Việt Quang**

**Giám đốc chi nhánh Hà Nội**

+84 28 3622 6868 ext 3404

quang.nguyen@yuanta.com.vn

**Võ Thị Thu Thủy**

**Giám đốc chi nhánh Bình Dương**

+84 28 3622 6868 ext 3505

thuy.vo@yuanta.com.vn

**Nguyễn Mạnh Hoạch**

**Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn**

+84 28 3622 6868 ext 3847

hoat.nguyen@yuanta.com.vn

**Bùi Quốc Phong**

**Giám đốc chi nhánh Đồng Nai**

+84 28 3622 6868 ext 3701

phong.bui@yuanta.com.vn

**Chung Kim Hoa**

**Giám đốc Khối khách hàng người Hoa**

+84 28 3622 6868 ext 3828

hoa.chung@yuanta.com.vn

**Đinh Thị Thu Cúc**

**Giám đốc chi nhánh Vũng Tàu**

+84 28 3622 6868 ext 3203

cuc.dinh@yuanta.com.vn

**Võ Đình Tuấn**

**Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng**

+84 28 3622 6868 ext 3301

tuan.vo@yuanta.com.vn

**Nguyễn Đức Hoàn**

**Giám đốc trung tâm kinh doanh Nam Hà Nội**

+84 28 3622 6868 ext 3409

hoan.nguyen@yuanta.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

© 2020 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 and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.