

CTCP BAMBOO CAPITAL (BCG) – BÁO CÁO THAM QUAN DOANH NGHIỆP

Giá thị trường VND14.400	Giá mục tiêu VND26.800	Tỷ suất cổ tức 6,31%	Khuyến nghị Khả quan	Ngành Tập đoàn đa ngành
------------------------------------	----------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	-----------------------------------

Ngày 12/07/2022

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực
Triển vọng dài hạn: Tích cực
Định giá: Tích cực

Consensus*: Mua:1 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: -9,5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	30.200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11.050
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	105,815
Thị giá vốn (tỷ VND)	6.795
Free float (%)	73
P/E trượt (x)	4,68
P/B hiện tại (x)	1,18

Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Hồ Nam	21,9%
Mirae Asset Daewoo	5,2%
Nguyễn Ngọc Đoàn Trang	5,2%
Khác	67,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:

Chu Đức Toàn

Toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.nguyenduc@vndirect.com.vn

Tham quan dự án và gặp gỡ doanh nghiệp BCG

- Ngày 06/07 chúng tôi đã thực hiện tham quan các dự án bất động sản của BCG tại Hội An và gặp mặt trao đổi với doanh nghiệp.
- BCG Energy ghi nhận sản lượng điện 5T22 đạt 255 triệu kWh, tăng 15% svck. Doanh nghiệp đang tích cực thực hiện công tác chuẩn bị cho điện gió Khai Long GD1 (100MW), Đông Thành GD1 (80MW) trong khi chờ chính sách mới.
- Theo khảo sát thực tế, chúng tôi đánh giá doanh nghiệp đang triển khai các dự án Malibu Hội An và Hội An D'Or đúng với tiến độ, dự kiến đóng góp 85% doanh thu mảng bất động sản của BCG trong năm 2022.

Mảng năng lượng: KQKD 5T22 và công tác chuẩn bị dự án đều rất tích cực

- Hiện tại doanh nghiệp đang sở hữu tổng công suất nguồn đạt 579MW điện mặt trời. Dự kiến tổng công suất sẽ tăng thêm 229MW trong năm 2023. Đến năm 2025, tổng suất thiết kế của của BCG sẽ vào khoảng 1.249MW; trong đó chiếm chủ đạo là điện mặt trời và điện gió.
- Sản lượng điện 5T22 đạt 255 triệu kWh, tăng 15% svck, phần lớn đến từ các dự án điện mặt trời của doanh nghiệp.
- Về công tác đầu tư điện mặt trời:** Hiện tại điện mặt trời Phú Mỹ đã hoàn thành lắp đặt xong 114MW GD2, hiện tại đang chờ chính sách để đóng điện. Đối với Redsun, Sunflower và Đức Huệ, doanh nghiệp đang tích cực đàm phán để được đưa vào Quy hoạch điện 8.
- Về công tác đầu tư mảng điện gió:** Dự án Khai Long GD1 (100MW) và Đông Thành GD1 (80MW) hiện đã ký xong hợp đồng EPC và đang chuẩn bị các công đoạn bắt đầu xây dựng. Doanh nghiệp tự tin sẽ là đơn vị đi nhanh nhất khi linh hoạt triển khai các công tác liên quan như EPC, xin giấy phép, thu xếp vốn trong thời gian đợi chính sách giá mới cho NLTT.
- Về tình hình thu xếp vốn, trong T6/21 doanh nghiệp đã tiếp cận được với hai ngân hàng nước ngoài để thực hiện thu xếp vốn. Bên cạnh đó thì doanh nghiệp cũng có nguồn vốn bổ sung 2.500 tỷ từ phát hành thêm, và hiện tại đã phân bổ khoảng 1.800 tỷ cho BCG Energy để thực hiện dự án. Bên cạnh đó, doanh nghiệp tự tin về khả năng tiếp cận các nguồn vốn xanh (ESG), hiện đang làm việc với USS, tự vấn đánh giá để đảm bảo dự án sẽ có đủ những tiêu chuẩn, thu hút dòng vốn ESG trong tương lai.
- Về kế hoạch IPO BCG Energy: Doanh nghiệp dự kiến có thể hoàn thiện hồ sơ và thực hiện IPO trong cuối năm nay, công ty mẹ sẽ nắm không dưới 51%.

Hình 1: Danh sách và tiến độ các dự án điện NLTT của BCG

	Vị trí	Công suất	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Thực trạng
Điện mặt trời				
MWp				
BCG-CME Long An 1	Thanh Hóa, Long An	41	1.088	Đi vào hoạt động từ 06/2019
BCG-CME Long An 2	Thanh Hóa Long An	100	2.200	Đi vào hoạt động từ 08/2020
BCG Vĩnh Long	Vũng Liêm Vĩnh Long	49	1.156	Đi vào hoạt động từ 12/2020
GD1: 216MWp vận hành 12/2020,				
Phú Mỹ	Phú Mỹ, Bình Định	330	6.214	GD2: 114MW đã hoàn thành, đang chờ đóng điện
Sunflower	Thanh Hóa, Long An	50	862	Đang đề xuất đưa vào QHĐ8
Redsun	Thanh Hóa, Long An	50	846	Đang đề xuất đưa vào QHĐ8
BCG Đức Huệ	Đức Huệ, Long An	200	3.495	Đang đề xuất đưa vào QHĐ8
Điện gió				
MW				
Điện gió Trà Vinh	Đông Thành, Trà Vinh	200	8.040	GD1: 80MW, đã ký EPC, dự kiến vận hành 2023
Điện gió Khai Long	Khai Long, Cà Mau	300	14.000	GD1: 100MW, đã ký EPC, dự kiến vận hành 2023
Điện gió Sóc Trăng	Vĩnh Châu, Sóc Trăng	50	1.864	Dự kiến vận hành 2023

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Mảng bất động sản: Chúng tôi nhận thấy các dự án ghi nhận lợi nhuận trong 2022 hiện đang được triển khai đúng tiến độ

Đánh giá về vấn đề chính sách và nguồn tín dụng cho bất động sản của ngành đang gặp khó khăn, doanh nghiệp chia sẻ hiện tại các dự án đang triển khai đều đã được thu xếp vốn, tuy nhiên, đối với các dự án trong tương lai, sẽ vẫn cần chờ đợi những chính sách ban hành để thực hiện các bước tiếp theo. Doanh nghiệp cho rằng việc IPO BCG Land sẽ mang lại một nguồn vốn bổ sung cho các dự án trong tương lai. Tiến độ các dự án dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu trong năm 2022:

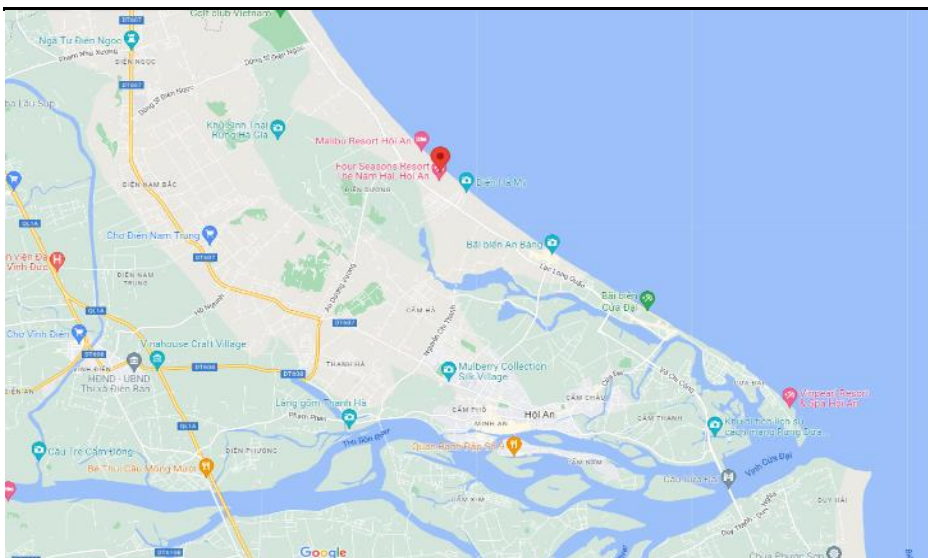
- **Hội An D’Or:** Hiện tại phần shophouse về cơ bản đã hoàn thành và bán hết 100% rổ hàng, hiện tại chỉ còn các bước cuối cùng để hoàn thành cảnh quan và bàn giao ngay trong tháng 7 này và tiếp tục hoàn thiện các phần Villa.
- **Malibu Hội An:** Doanh nghiệp đang đẩy mạnh thời gian hoàn thiện cảnh quan, bàn giao condotel trong Q3/22.
- **Về tiến độ IPO BCG Land:** Doanh nghiệp đang hoàn thiện hồ sơ bản cứng và dự kiến trong tháng 7 sẽ nộp hồ sơ IPO, thời gian niêm yết dự kiến cuối Q3/22.
- **Về tiến độ của Khu công nghiệp Cát Trinh:** Tổng mức đầu tư dự kiến 182 triệu USD, tổng diện tích 368ha, doanh nghiệp dự kiến Q3/22 sẽ hoàn thiện xong phần pháp lý và sẽ bắt đầu thực hiện triển khai dự án.

Chúng tôi đã đi thực địa các dự án trọng điểm của BCG tại Hội An, dự kiến sẽ đóng góp doanh thu chính cho doanh nghiệp trong năm 2022 bao gồm dự án Malibu Hội An và Hội An D’Or. Chúng tôi dự phóng hai dự án nói trên sẽ đóng góp khoảng 4.300 tỷ đồng, chiếm 85% tổng doanh thu mảng BĐS của BCG trong năm 2022.

Dự án Malibu Hội An

Dự án Malibu Hội An có vị trí khá thuận lợi, dễ dàng kết nối, tọa lạc ngay trên đường Lạc Long Quân, phường Điện Dương, Thị xã Điện Bàn, Tỉnh Quảng Nam. Dự án cách trung tâm Đà Nẵng khoảng 25 phút và cách phố cổ Hội An khoảng 10 phút di chuyển bằng xe ô tô, nằm liền kề với Resort The Nam Hải (Four Seasons). Chúng tôi đánh giá đây là một trong những cung đường đắc địa và nơi tập trung của rất nhiều các dự án nghỉ dưỡng ven biển. Bãi biển Hà My ở khu vực này khá hoang sơ và có bãi cát mịn.

Hình 2: Dự án Malibu Hội An



- Loại hình dự án: Bất động sản nghỉ dưỡng
- Địa điểm: Điện Bàn, Quảng Nam
- Tổng diện tích: 10,3ha
- Sản phẩm: 96 villa, 675 condotel
- Thời gian triển khai: 2018-2023
- Tổng mức đầu tư: 3.565 tỷ đồng
- Khả năng kết nối:
 - + Cách trung tâm Đà Nẵng 19km
 - + Cách sân bay Đà Nẵng 23km
 - + Cách phố cổ Hội An 8km
 - + Cách Bà Nà Hill 40km
 - + Cù Lao Chàm 20 phút đi tàu

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BCG LAND, GOOGLE MAP

BCG đã triển khai dự án Malibu Hội An từ năm 2018 và mở bán các giai đoạn kể từ năm 2019. Tuy nhiên, do ảnh hưởng bởi dịch Covid-19, tiến độ xây dựng và bàn giao có phần chậm hơn kế hoạch. Tại ngày chúng tôi thực hiện khảo sát, tiến độ xây dựng đang được triển khai rất nhanh chóng kể cả trong ngày cuối tuần để bắt đầu kịp bàn giao trong quý 3 năm nay.

Chúng tôi nhận thấy giá bán trung bình 40 triệu đồng/m² cho phân khu condotel và 53 triệu đồng/m² cho phân khu biệt thự đang ở cao hơn khoảng 20% so với mặt bằng giá đất quanh khu vực đó. Toàn dự án hiện đã bán được 80% số hàng và đã sẵn sàng bàn giao số hàng mở bán ở giai đoạn trước.

Hình 3: Hiện tại phần Condotel và cảnh quan giai đoạn 1 về cơ bản đã hoàn thành, chỉ còn hoàn thiện nốt hạng mục nội thất và dự kiến bàn giao và vận hành từ quý 3/2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Phân khu villa và nhà hàng trung tâm vẫn đang trong quá trình xây dựng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Nội thất trong căn hộ mẫu studio tại condotel Malibu Hội An



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Nội thất trong căn hộ villa mẫu



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

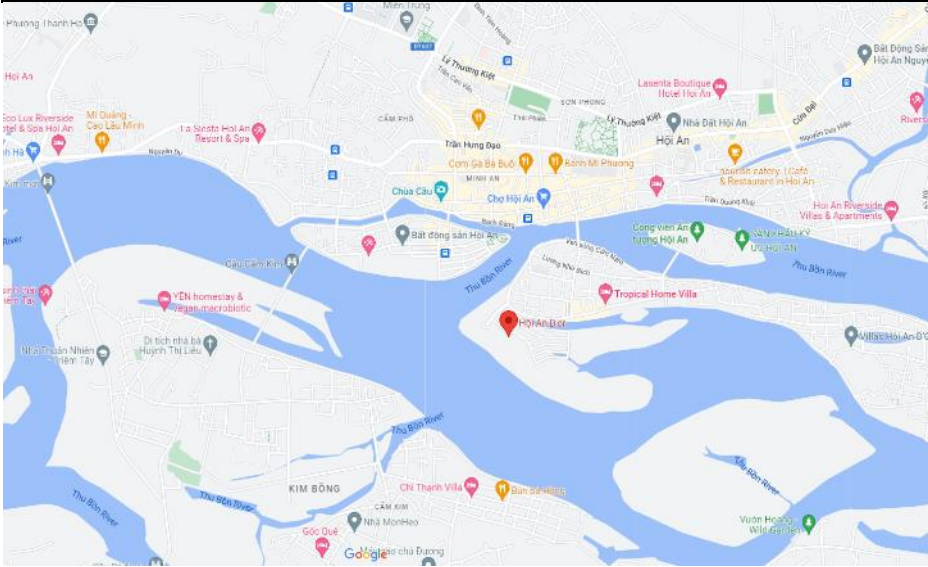
Dự án Hội An D'Or

Dự án Hội An D'Or tọa lạc tại Cồn Bắp, phường Cẩm Nam, thành phố Hội An, tỉnh Quảng Nam. Vị trí của dự án khá đặc địa khi cách trung tâm phố cổ Hội An chỉ khoảng gần 2 km, được bao quanh bởi sông Thu Bồn, tạo thành địa thế như một hòn đảo. Mặc dù khoảng cách khá gần nhưng khi di chuyển tới dự án phải qua chiếc cầu độc đạo là cầu Cẩm Nam bắc qua sông Thu Bồn với chiều dài chỉ vừa đủ 2 xe ô tô nhỏ tránh nhau, khá khó khăn để di chuyển bằng xe ô tô,

đặc biệt trong các khung giờ đông dân cư như buổi chiều tối, con đường dẫn vào dự án cũng khá nhỏ.

Chúng tôi cho rằng việc xây dựng những cây cầu dẫn vào Cồn Bắp là yếu tố rất quan trọng để dự án trở nên hấp dẫn hơn. Tuy nhiên, hiện tại các thông tin về việc mở những chiếc cầu mới nối sang khu vực này để giảm tải cho cây cầu Cẩm Nam đều chưa rõ ràng.

Hình 7: Dự án Hội An D'Or



- Loại hình dự án: Bất động sản nghỉ dưỡng
- Địa điểm: Cồn Bắp, Hội An, Quảng Nam
- Tổng diện tích: 24,4 ha
- Sản phẩm: Khu phức hợp nghỉ dưỡng kết hợp bảo tồn văn hóa, dự kiến gồm 52 villa, 202 shophouse, condotel, 3 tòa boutique và các khu tiện ích khác
- Thời gian triển khai: 2021 - 2024
- Tổng mức đầu tư: 4.000 tỷ đồng
- Khả năng kết nối: Cách trung tâm phố cổ và chợ đêm Hội An 2km. Chỉ có duy nhất một con đường dẫn vào dự án, khá hẹp và đông đúc vào giờ cao điểm.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BCG LAND, GOOGLE MAP

Tỷ lệ hấp thụ của đợt mở bán phân khu shophouse dự án này là 100% và chỉ còn đợi để bàn giao. Tiến độ xây dựng dự án đang theo sát kỳ vọng của chúng tôi. Hiện tại, dự án đã cơ bản hoàn thiện xây thô khu Shophouse và đang hoàn thiện nốt hạ tầng kỹ thuật để chuẩn bị bàn giao sớm vào tháng 7/2022. Ngoài ra, đơn vị thi công đang nạo vét khơi thông con lạch thông ra sông và làm bến thuyền thả hoa đăng. Khu đất dành cho khách sạn đang được thi công hạng mục móng cọc. Phân khu đất dành cho nông nghiệp sinh thái cũng đang được cải tạo đất để trồng các loại cây.

Hình 8: Cây cầu Cẩm Nam độc đạo dẫn vào dự án Hội An D'Or



Nguồn: ẢNH INTERNET

Hình 9: Quảng trường trung tâm khu shophouse tại dự án Hội An D'Or, các căn shophouse cũng đã hoàn thiện gần xong



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Nội thất trong căn shophouse mẫu



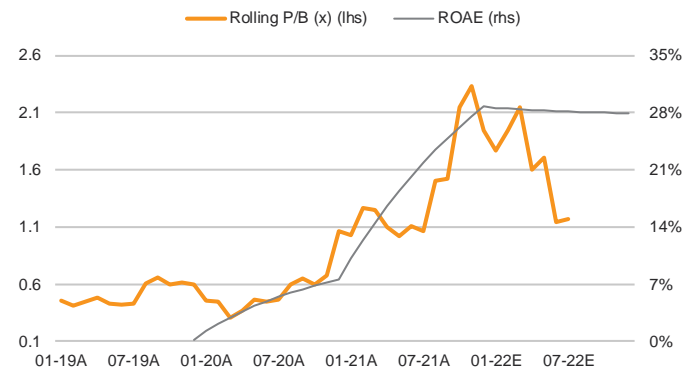
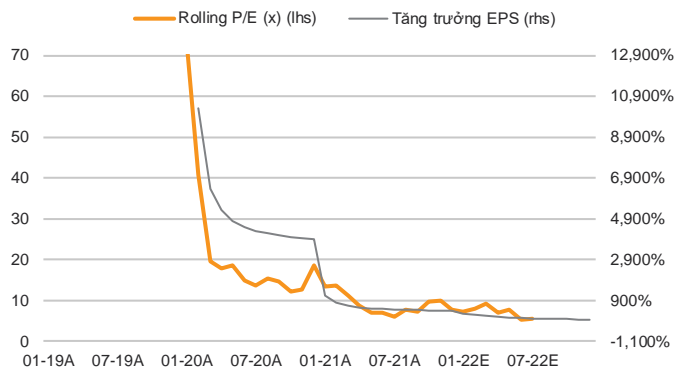
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Cổng chào dự án Hội An D'Or



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	435	5,008	7,248
Giá vốn hàng bán	(253)	(3,537)	(4,566)
Chi phí quản lý DN	(97)	(200)	(217)
Chi phí bán hàng	(21)	(150)	(181)
LN hoạt động thuần	63	1,120	2,283
EBITDA thuần	136	1,145	2,310
Chi phí khấu hao	(74)	(25)	(27)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	63	1,120	2,283
Thu nhập lãi	0	267	257
Chi phí tài chính	(821)	(944)	(1,415)
Thu nhập ròng khác	1,603	1,301	1,178
TN từ các Cty LK & LD	(9)	0	0
LN trước thuế	836	1,745	2,303
Thuế	(176)	(349)	(461)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(45)	(15)	(20)
LN ròng	615	1,381	1,822
Thu nhập trên vốn	615	1,381	1,822
Cổ tức phổ thông	(167)	(488)	(488)
LN giữ lại	448	893	1,334

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	37	4,447	4,279
Đầu tư ngắn hạn	5	7	10
Các khoản phải thu ngắn hạn	3,116	14,407	20,849
Hàng tồn kho	722	2,423	3,753
Các tài sản ngắn hạn khác	70	163	301
Tổng tài sản ngắn hạn	3,950	21,446	29,193
Tài sản cố định	1,594	2,921	4,279
Tổng đầu tư	932	932	932
Tài sản dài hạn khác	6,448	7,467	8,134
Tổng tài sản	12,924	32,766	42,538
Vay & nợ ngắn hạn	744	833	841
Phải trả người bán	85	581	751
Nợ ngắn hạn khác	2,045	11,089	17,787
Tổng nợ ngắn hạn	2,874	12,504	19,378
Vay & nợ dài hạn	5,529	10,733	12,276
Các khoản phải trả khác	1,037	1,037	1,037
Vốn điều lệ và	2,000	6,100	6,100
LN giữ lại	446	1,339	2,673
Vốn chủ sở hữu	2,446	7,439	8,773
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,038	1,053	1,073
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	12,924	32,766	42,538

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	836	1,745	2,303
Khấu hao	74	25	27
Thuế đã nộp	(24)	(349)	(461)
Các khoản điều chỉnh khác	(2,660)	(17,561)	(11,471)
Thay đổi VLB	(3,490)	12,700	9,077
LC tiền thuần HDKD	(5,264)	(3,440)	(525)
Đầu tư TSCĐ	(32)	(35)	(39)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	333	(718)	(351)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(81)	(301)	(316)
LC tiền từ HĐĐT	220	(1,054)	(706)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	284	4,100	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	6,801	5,292	1,551
Dòng tiền từ HĐTC khác	(2,092)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(167)	(488)	(488)
LC tiền thuần HĐTC	4,826	8,904	1,063
Tiền & tương đương tiền đầu kì	255	37	4,447
LC tiền thuần trong năm	(218)	4,411	(168)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	37	4,447	4,279

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	141.5%	27.6%	25.1%
Vòng quay TS	0.05	0.22	0.19
ROAA	6.6%	6.0%	4.8%
Đòn bẩy tài chính	4.38	4.62	4.65
ROAE	28.7%	27.9%	22.5%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	42.7	100.0	100.0
Số ngày nắm giữ HTK	1,040.2	250.0	300.0
Số ngày phải trả tiền bán	122.4	60.0	60.0
Vòng quay TSCĐ	0.44	2.22	2.01
ROIC	6.3%	6.9%	7.9%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.4	1.7	1.5
Khả năng thanh toán nhanh	1.1	1.5	1.3
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.0	0.4	0.2
Vòng quay tiền	960.6	290.0	340.0
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	1,390.9%	1,052.4%	44.7%
Tăng trưởng LN từ HĐKD		1,689.7%	103.8%
Tăng trưởng LN ròng	476.0%	124.6%	32.0%
Tăng trưởng EPS	406.3%	(26.4%)	32.0%

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

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nguyễn Hà Đức Tùng – Chuyên viên Phân tích

Email: tung.nguyenduc@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

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