

CÔNG TY CỔ PHẦN BAMBOO CAPITAL (HSX: BCG)



LỢI NHUẬN PHỤC HỒI TỪ VIỆC BÀN GIAO CÁC DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN TẠI KHU VỰC HỘI AN.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP:

- BCG được thành lập từ năm 2011, hoạt động trong 4 lĩnh vực chính: năng lượng tái tạo (chủ đạo là BCG Energy), sản xuất, thương mại và nông nghiệp (chủ đạo là Nguyễn Hoàng), xây dựng và cơ sở hạ tầng (chủ đạo là Tracodi) đặc biệt những năm gần đây là bất động sản (chủ đạo là BCG Land).
- Trong giai đoạn 2021- 2022, BCG thực hiện thêm hai thương vụ M&A đối với Bảo hiểm AAA (thuộc mạng bảo hiểm) và Tipharco tại mảng dược phẩm và y tế.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

- **Việc bàn giao các sản phẩm bất động sản tại hai dự án Hội An D’or và Malibu Hội An trong giai đoạn cuối năm là động lực chính cho đà phục hồi của BCG trong năm 2023.** Theo dự báo của chúng tôi, BCG Land sẽ bàn giao toàn bộ dự án Hội An D’or, toàn bộ khu shophouse và 30 căn biệt thự tại dự án Malibu Hội An trong năm 2023, mang lại doanh thu khoảng 3,868 tỷ đồng cho mảng bất động sản.
- **Hoạt động xây dựng dự kiến ghi nhận tăng trưởng trở lại từ sự hồi phục của thị trường bất động sản trong giai đoạn cuối năm và sự tham gia đầu thầu các dự án cao tốc của Tracodi tại khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long.** Theo chia sẻ tại buổi gặp mặt nhà đầu tư, lãnh đạo TCD cho biết tính đến cuối quý II/2023, giá trị backlog mảng xây dựng đạt giá trị khoảng 9,000 tỷ đồng.
- **Việc chính thức chạy full công suất dự án nhà máy điện mặt trời Phù Mỹ từ tháng 6 tạo động lực tăng trưởng mới cho mảng năng lượng tái tạo.** Ngày 31/12/2020, Nhà máy điện mặt trời Phù Mỹ đã đưa vào khai thác thương mại 216 MW trên tổng công suất 330 MW. Sau hơn 2 năm chờ cơ chế giá mới cho các dự án điện chuyển tiếp, đến ngày 30/05/2023, 114MW còn lại của dự án chính thức được công nhận vận hành thương mại.

RỦI RO:

- Pháp lý các dự án bất động sản nhiều thủ tục phức tạp, ảnh hưởng đến tiến độ xây dựng và bàn giao các dự án trong tương lai của BCG như Hội An D’Or, Malibu Hội An, King Crown Infinity.
- Nhu cầu sử dụng nguyên vật liệu xây dựng tăng trong giai đoạn cuối năm khi hàng loạt dự án cao tốc được triển khai khiến biên lợi nhuận mảng xây dựng thấp hơn dự báo.
- Tính đến cuối quý II/2023, giá trị các khoản nợ vay tài chính của BCG là 13,926 tỷ đồng. Với việc mặt bằng lãi suất cho vay tại các ngân hàng vẫn duy trì ở mức cao, trong trường hợp hoạt động kinh doanh diễn biến không thuận lợi, điều này có thể gây áp lực lên kết quả kinh doanh của công ty.

ĐỊNH GIÁ:

- Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp định giá là P/E, P/B và RNAV với trọng số tương đương nhau. Giá trị cổ phiếu BCG được xác định ở mức 12.800 đồng/cổ phần.



Đồ thị giá 52 tuần của BCG
Nguồn: CafeF tổng hợp

Khuyến nghị*	MUA
Giá đóng cửa (11/10/2023):	9.350
Giá mục tiêu*	12.800
Upside	37%
Ngành	Bất động sản
Vốn hóa thị trường	6.055 tỷ đồng
Biến động giá 52T	10%
Khối lượng GDBQN	19,3 triệu
Giá trị GDBQN	
KLCP đang lưu hành	533 triệu
Tỷ lệ free-float	64%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	6%

* Cập nhật: 11/10/2023

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu	1,576	1,855	2,613	4,531	5,128
LN gộp	279	420	939	1,320	1,410
LN ròng	141	266	1,000	541	552
Tổng tài sản	7,255	24,137	37,689	43,820	47,114
Vốn CSH	1,625	2,963	8,350	13,799	16,971
EPS cuối kỳ (VNĐ/CP)	1,059	1,863	2,678	0,715	1,035
Giá trị sổ sách	14,952	21,771	18,682	25,845	31,812

Chỉ số tài chính	2019	2020	2021	2022	2023F
% Doanh thu	41%	18%	41%	73%	13%
% LNST	-74%	89%	276%	41%	2%
Tỷ suất LN gộp	18%	23%	36%	29%	28%
ROA	2%	1%	3%	1%	1%
ROE	9%	9%	12%	4%	3%
PE	7,53	7,12	8,92	8,83	14
PB	0,53	0,61	1,28	0,25	0,4

Cập nhật kết quả kinh doanh quý II/2023

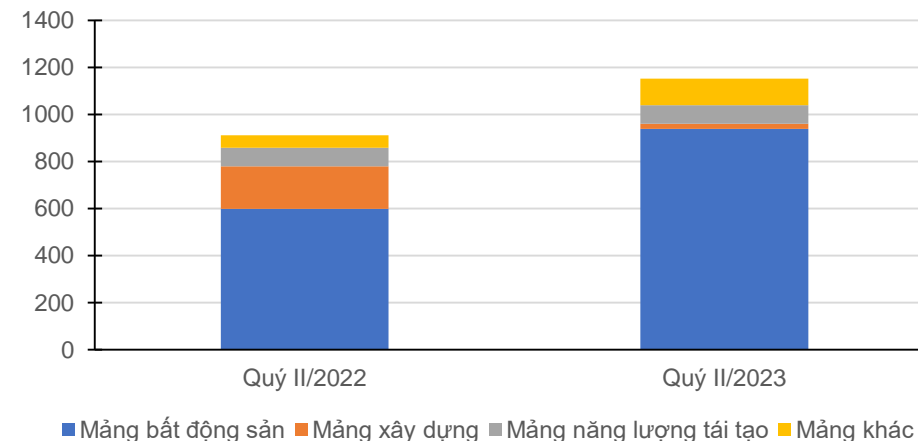
- **Quý II/2023, BCG ghi nhận doanh thu 1,115 tỷ đồng, tăng trưởng gần 27% so với cùng kỳ.** Trong đó, bất động sản tiếp tục là mảng có đóng góp lớn nhất với 344 tỷ đồng từ việc bàn giao một phần của hai dự án Malibu Hội An và Hội An D'Or, chiếm tỷ lệ 30,9% trong cơ cấu doanh thu. Mảng năng lượng tái tạo ghi nhận doanh thu 320 tỷ đồng, tăng trưởng 14,4% so với cùng kỳ nhờ vào 114MW còn lại của Nhà máy điện mặt trời Phù Mỹ đã được công nhận vận hành thương mại theo giá điện chuyển tiếp. Hoạt động xây dựng tại TCD ghi nhận doanh thu 310 tỷ đồng, chiếm gần 28% cơ cấu doanh thu của BCG.
- Đáng chú ý, mảng dịch vụ tài chính với phần lớn đóng góp từ CTCP Bảo hiểm AAA đạt được kết quả doanh thu khả quan trong Q2/2023. Mảng kinh doanh này ghi nhận 76 tỷ đồng trong quý II năm nay, tăng trưởng 232% so với cùng kỳ năm trước, tăng tỷ trọng lên 6,8% tổng cơ cấu doanh thu của tập đoàn.
- Trong kỳ, doanh thu hoạt động tài chính ghi nhận giảm gần 33% so với cùng kỳ, đạt 627 tỷ đồng. Trong khi đó, chi phí bán hàng và chi phí QLDN tiếp tục được kiểm soát ở mức hợp lý.
- **Lũy kế 6 tháng đầu năm, Bamboo Capital ghi nhận doanh thu 1,816 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 170 tỷ đồng, hoàn thành lần lượt 26,2% kế hoạch doanh thu và 26,1% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.**

Bảng 1: So sánh một số chỉ tiêu quan trọng trong KQKD của BCG

Chỉ tiêu	Quý II/2022	Quý II/2023
Doanh thu (tỷ đồng)	912	1,152
Biên lợi nhuận gộp (%)	29,5%	36,1%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	355	161

Nguồn: BCTC BCG, CTS tổng hợp

So sánh cơ cấu doanh thu BCG quý II/2022 và quý II/2023 (đvt: tỷ đồng)



Nguồn: BCTC BCG, CTS tổng hợp

Tình hình tài chính ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực

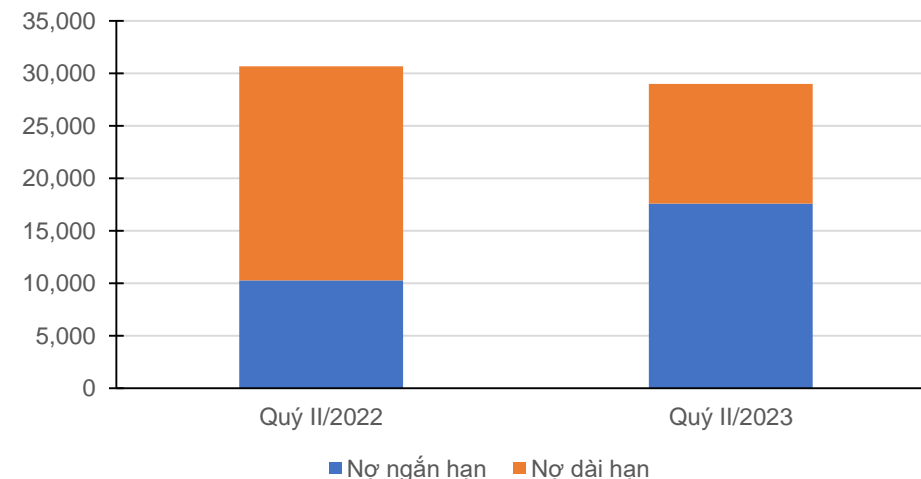
- Tính đến cuối quý II/2023, tổng nợ phải trả của BCG đạt giá trị 28,903 tỷ đồng, giảm hơn 1,000 tỷ đồng so với cùng kỳ. Đây là kết quả từ việc BCG tiến hành tắt toán các khoản nợ vay ngân hàng và các khoản nợ đối tác, nhà cung cấp nhằm kiểm chế chi phí lãi vay và đảm bảo an toàn tài chính cho doanh nghiệp trong bối cảnh lãi suất vẫn còn ở mức cao.
- Trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh đã chuyển từ âm 1,980 tỷ đồng tại thời điểm quý II/2022 sang dương 1,382 tỷ đồng tại cuối quý II/2023 do tập đoàn đã chủ động thanh lý các khoản hợp tác bên ngoài và thu hồi công nợ từ đối tác.
- Với các nỗ lực kiểm soát và giảm nợ, tỷ lệ tổng nợ trên vốn chủ sở hữu của Bamboo Capital tính đến 30/6/2023 đã giảm xuống mức dưới 2 lần; tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu cũng giảm về mức dưới 1 lần.

Bảng 2: So sánh một số chỉ tiêu tài chính quan trọng của BCG

Chỉ tiêu	Quý II/2022	Quý II/2023
Nợ vay tài chính (tỷ đồng)	14,242	13,951
Tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (lần)	1,04	0,96
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu (lần)	2,24	1,99

Nguồn: BCTC BCG, CTS tổng hợp

Cơ cấu nợ BCG tại quý II/2022 và quý II/2023



Nguồn: BCTC BCG, CTS tổng hợp

Mảng xây dựng dân dụng tăng tốc thi công 3 dự án Hội An D'Or, King Crown Infinity và Malibu Hội An trong giai đoạn cuối năm 2023

HOIAN D'OR

Đang thi công đạt 100% sản lượng phần thân (kết cấu) và 88% sản lượng phần thân (hoàn thiện) của 202 căn shophouse, đạt khoảng 90% hạ tầng kỹ thuật nội khu giai đoạn 1, đạt 95% hạ tầng khu nông nghiệp và 80% hạ tầng kỹ thuật giai đoạn 2. Song song đạt 100% phần ngầm khách sạn 3 sao, 100% phần thô bên thả hoa đăng. Ngoài ra, dự án đang triển khai hoàn thiện phần việc Shophouse còn lại, và chuẩn bị thi công phần thân khách sạn 3 sao, cảnh quan cứng khu nông nghiệp, kê mèm cùng các gói thầu khác. Đảm bảo hoàn thành bàn giao, vận hành Shophouse đến khách hàng, tiến độ và chất lượng các hạng mục theo kế năm 2023.



AMOR RIVERSIDE VILLAS

Hiện đã hoàn thành phần kết cấu nhà mẫu Villas 141, hoàn thành công tác tường xây và 70% khối lượng công tác trát tường.



KING CROWN INFINITY THỦ ĐỨC

Hiện đã thi công đạt 100% công tác tường vữa, cọc khoan nhồi, sàn tầng 1, Tầng hầm B1, Tầng hầm B2, Tầng hầm B3 (Bê tông đầm sàn đạt 100%, thi công cột đạt 73%), tầng hầm B4 (đào đất đạt 100%, bê tông lót đạt 100%, bê tông đầm sàn đạt 75%). Đang rà soát chất lượng thi công từ B1 xuống B3. Dự kiến triển khai công tác thi công Tầng hầm B4 hoàn thành bê tông đầm sàn phần còn lại vào 05.08.2023. Thi công cột hầm B3 dự kiến hoàn thành 05.08.23. Thi công cột hầm B4 bắt đầu 20.07.2023 - 30.08.2023. Thi công mẫu bơm vữa đầu cột bắt đầu 21.07.2023. Đang thực hiện các công tác khác để phục vụ thi công B5: Bàn vẽ thi công, hệ giằng các lỗ mở...



CASA MARINA PREMIUM

Nhà mẫu đã hoàn thành đưa vào sử dụng & song song đó tiến hành thi công hạ tầng kỹ thuật nội khu, Villa giai đoạn 1 dự kiến đưa vào hoạt động quý 03 năm 2023.



MALIBU HỘI AN

Đối với Khối Condotel: hiện hoàn tất phần thô 100%; hoàn thiện 95% khu căn hộ và khu thương mại; đã bàn giao 213 căn hộ cho khách hàng và tiếp tục bàn giao trong thời gian tới. Đối với Khối Villas: hiện đã hoàn thành 88% phần thô; hoàn thiện 100% các khu vực nhà mẫu, bắt đầu bàn giao cho những khách hàng đầu tiên. Dự án đang hoàn thiện đầu nối hạ tầng kỹ thuật giai đoạn 1. Dự kiến hoàn thành tổng thể và đi vào hoạt động khối Condotel trong tháng 01 năm 2024, khối Villas trong quý I năm 2024.



CASA MARINA MŨI NÉ

Dự án hoàn tất 100% hạ tầng kỹ thuật và nhà mẫu, Triển khai thi công cảnh quan tổng thể đạt 85%.



Mảng xây dựng hạ tầng giao thông tiếp tục duy trì tiến độ

- **Tại gói XL10 thuộc dự án xây dựng sân bay quân sự tại Phan Thiết, tính đến ngày 30/06, sản lượng thi công của TCD đạt khoảng 37% so với giá trị hợp đồng. Theo thông tin công bố tại trang chủ, TCD cho biết hiện có 24 cán bộ kỹ thuật giám sát đảm bảo chất lượng và hoàn thành đúng tiến độ (tháng 9/2023).**
- **Tại dự án xây dựng khu dân cư và hồ điều hòa thuộc tỉnh Bắc Giang với tổng diện tích 8ha, TCD đã thi công 90% giá trị hợp đồng và dự kiến hoàn thành việc xây dựng ngay trong tháng 7/2023.**
- **Tại dự án xây dựng tuyến đường quốc lộ 3 cũ đến tuyến đường Võ Nguyên Giáp với giá trị hợp đồng 137 tỷ đồng, TCD hiện đang tiến hành giải phóng mặt bằng, thi công hệ thống thoát nước và đắp kết cấu nền đường, dự kiến hoàn thành vào tháng 2/2025.**

Một số hình ảnh thực tế tại các dự án hạ tầng giao thông của BCG

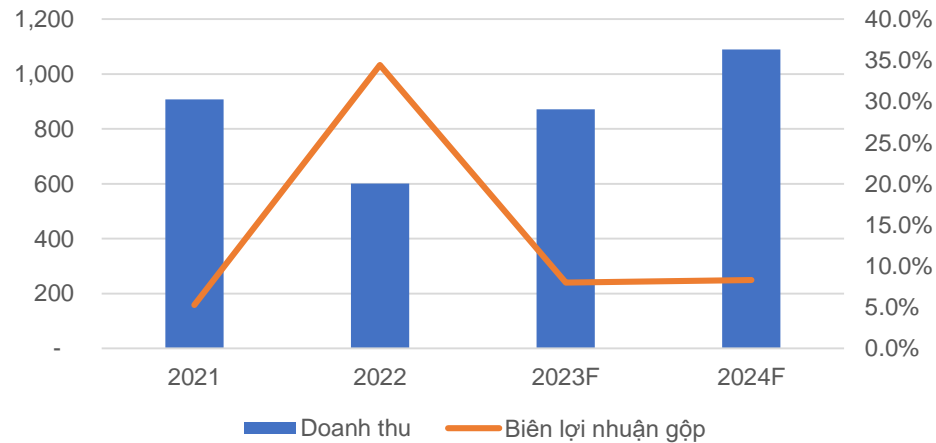


Nguồn: bản tin nhà đầu tư quý 2/2023 của TCD, CTS tổng hợp

Giá trị backlog mảng xây dựng đạt khoảng 9,000 tỷ đồng tính đến cuối quý II/2023

- Giá trị backlog tính tới 30/6 của Tracodi là 9.000 tỷ đồng, trong đó mảng xây dựng là 6.746 tỷ đồng, năng lượng gió là 1.835 tỷ đồng, dự án năng lượng khác là 208 tỷ đồng và hạ tầng giao thông 500 – 600 tỷ đồng.
- Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo Tracodi tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư vào ngày 17/08, trong nửa cuối năm 2023 mảng hạ tầng sẽ tiếp tục thực hiện nghiệm thu công trình và ước tính đem về 225 tỷ đồng; 3 dự án dân dụng đang thi công cho tập đoàn mẹ dự báo sẽ mang về 530 tỷ đồng doanh thu. Trong khi đó, theo dự báo của chúng tôi, biên lợi nhuận gộp mảng xây dựng dự kiến đạt 8% trong năm 2023, thấp hơn so với cùng kỳ khi nhu cầu sử dụng nguyên vật liệu để xây dựng các dự án hạ tầng giao thông đồng loạt gia tăng.

Kết quả hoạt động mảng xây dựng giai đoạn 2021 - 2024F



Nguồn: BCTC BCG, CTS dự báo/tổng hợp

Diễn biến giá thép xây dựng trong nước tính đến tháng 9/2023



Nguồn: WiGroup, CTS tổng hợp

Việc bàn giao hai dự án Hội An D'Or và Malibu Hội An là động lực tăng trưởng chính cho mảng bất động sản trong năm 2023

- Đối với mảng bất động sản, mặc dù thời gian qua còn tồn đọng nhiều khó khăn nhưng BCG Land vẫn đạt được nguồn doanh thu khá tích cực từ việc bàn giao một phần của hai dự án Malibu Hội An và Hoian d'Or. Trong quý II/2023, doanh thu hợp nhất của mảng bất động sản đã tăng tới 417,1% so với cùng kỳ năm 2022.
- Theo dự báo của chúng tôi, BCG Land sẽ bàn giao toàn bộ dự án Hội An D'or, toàn bộ khu shophouse và 30 căn biệt thự tại dự án Malibu Hội An trong năm 2023, mang lại doanh thu khoảng 3,868 tỷ đồng cho mảng bất động sản. Với lợi thế sở hữu quỹ đất từ trước năm 2019, chúng tôi dự kiến biên lợi nhuận gộp sẽ duy trì ở mức khá cao là 30%, mang lại 1,160 tỷ đồng lợi nhuận gộp cho mảng bất động sản trong năm 2023.

Bảng 3: Cập nhật tình trạng các dự án bất động sản của BCG

Dự án	Vị trí	Quy mô	Tình trạng pháp lý	Tình trạng bàn giao
Malibu Hội An	Quảng Nam	96 biệt thự + 675 căn hộ nghỉ dưỡng	Okie	Bàn giao một phần vào năm 2022
King Crown Village	Thủ Đức, Hồ Chí Minh	Trong giai đoạn 2 gồm 17 căn villa, các căn nhà phố diện tích 107 - 294 m ² ; 1 khách sạn 25 tầng và 43 căn shophouse	Okie	Đã bàn giao giai đoạn 1, bắt đầu triển khai giai đoạn 2
King Crown Infinity	Thủ Đức, Hồ Chí Minh	729 căn hộ	Okie	Dự kiến bàn giao quý III/2024
Hội An D'or	Quảng Nam	52 căn biệt thự + 130 căn shophouse + 805 căn condotel	Okie	Đã bàn giao 48 sản phẩm trong năm 2022

Nguồn: CTS tổng hợp

Thành viên của BCG tiến hành hợp tác với Vidifi trong mảng hạ tầng giao thông

- Ngày 06/06/2023, Tracodi và Vidifi đã ký kết hợp tác chiến lược trong lĩnh vực hạ tầng, quản lý và vận hành đường cao tốc. Theo đó, hai bên sẽ chia sẻ kinh nghiệm, tận dụng thế mạnh của nhau để liên danh thành lập một pháp nhân chuyên tổ chức thực hiện chức năng quản lý, vận hành, bảo trì, thu phí các Dự án Đường bộ cao tốc. Liên doanh này sẽ tìm kiếm cơ hội dự thầu công tác quản lý vận hành, bảo trì, thu phí đường bộ cao tốc tại Việt Nam; cũng như triển khai các dự án hạ tầng khác.

Bảng 4: Cập nhật tiến độ các dự án đầu tư của TCD tính đến tháng 6/2023

STT	QUY MÔ DỰ ÁN	TÌNH HÌNH TRIỂN KHAI
1	DỰ ÁN ĐTXD ĐƯỜNG CAO TỐC GÒ DẦU - XA MÁT (GIAI ĐOẠN 1, TỪ GÒ DẦU ĐẾN TP. TÂY NINH), TỈNH TÂY NINH Tổng mức đầu tư: 6.226 tỷ Hình thức đầu tư: PPP Loại hợp đồng: BOT	Ngày 08/6/2023 TCD gửi Văn bản cho UBND tỉnh Tây Ninh về việc Chấp thuận nội dung của VB số 879/UBND-KT và đề nghị sẽ tiếp tục tham gia đấu tư Dự án khi Tỉnh can đối được nguồn vốn ngân sách như đề xuất.
2	DỰ ÁN ĐTXD TUYẾN ĐƯỜNG TRỰC PHÁT TRIỂN KINH TẾ BẮC - NAM TỈNH SÓC TRĂNG (ĐT. 935C) Tổng mức đầu tư: 3.939 tỷ Hình thức đầu tư: PPP Loại hợp đồng: BOT	TCD đã tổng hợp kết quả nghiên cứu, đánh giá tính khả thi của dự án báo cáo Lãnh đạo. Chờ ý kiến chỉ đạo để triển khai các bước tiếp theo.
3	DỰ ÁN ĐTXD ĐƯỜNG TRỰC ĐỘNG LỰC ĐỨC HÒA, HUYỆN ĐỨC HÒA Tổng mức đầu tư: 3.000 tỷ Hình thức đầu tư: PPP Loại hợp đồng: BOT	Ngày 23/6/2023 Sở KH&ĐT tỉnh Long An có văn bản đề nghị báo cáo việc nghiên cứu Dự án Trục Động Lực Đức Hòa. Ngày 28/6/2023 TCD có văn bản gửi Sở KH&ĐT tỉnh Long An về việc thông báo tiến độ nghiên cứu và báo cáo kết quả nghiên cứu Dự án với UBND Tỉnh chậm nhất ngày 20/7/2023
4	DỰ ÁN ĐTXD CẢNG THỦY NỘI ĐỊA VÀ KHU DỊCH VỤ HẬU CẢN CẢNG, TỈNH SÓC TRĂNG Tổng mức đầu tư: 500 tỷ	Cập nhật thông tin điều chỉnh Quy hoạch chung của tỉnh Sóc trăng kỳ 2021-2030 tầm nhìn đến năm 2050, trong đó có thông tin Quy hoạch Cảng Vĩnh Hải. Dự kiến trong tháng 08/2023 Quy hoạch chung sẽ được phê duyệt

Nhà máy điện mặt trời Phù Mỹ chính thức vận hành full công suất từ tháng 6

- Ngày 31/12/2020, Nhà máy điện mặt trời Phù Mỹ đã đưa vào khai thác thương mại 216 MW trên tổng công suất 330 MW. Sau hơn 2 năm chờ cơ chế giá mới cho các dự án điện chuyển tiếp, đến ngày 30/05/2023, 114MW còn lại của dự án chính thức được công nhận vận hành thương mại.
- Với tổng công suất vận hành đạt 330MW, Nhà máy điện mặt trời Phù Mỹ sẽ tạo ra sản lượng điện khoảng 520 triệu kWh/năm, tạo ra động lực tăng trưởng cho mảng năng lượng tái tạo của Tập đoàn. Theo đó, doanh thu mảng năng lượng tái tạo trong năm 2023 dự kiến đạt 237 tỷ đồng, tăng trưởng gần 8% so với cùng kỳ.

Bảng 5: Thống kê các nhà máy thuộc mảng năng lượng tái tạo của BCG tính đến cuối quý II/2023

Nhà máy	Vị trí	Tổng công suất (MW)	Tình trạng	Giá FIT (US cent/kWh)
BCG Long An 1	huyện Thạnh Hóa, tỉnh Long An	40,6	Đang vận hành thương mại	9,35
BCG Long An 2	huyện Thạnh Hóa, tỉnh Long An	100,5	Đang vận hành thương mại	7,09
Phù Mỹ	huyện Phù Mỹ, tỉnh Bình Định	330	Đang vận hành thương mại	7,09
BCG Vĩnh Long	tỉnh Vĩnh Long	49,3	Đang vận hành thương mại	7,09
Krông Pa 2	tỉnh Gia Lai	49	Đang chờ phê duyệt của Bộ Công thương	N/a
Trà Vinh 1 & 2	tỉnh Trà Vinh	200	Đang thi công	N/a
Cà mau 1, 2 & 3	tỉnh Cà Mau	300	Đang thi công	N/a

Nguồn: trang chủ BCG, CTS tổng hợp

Mảng năng lượng tái tạo nhận được nguồn vốn giá rẻ từ việc hợp tác với DBS

- BCG Energy là công ty trực thuộc mảng năng lượng tái tạo thuộc hệ sinh thái của BCG, có nhiều đối tác quốc tế lớn như Hanwha Energy (đứng thứ 6 Hàn Quốc về năng lượng tái tạo), Singapore Power (Tổng Công ty Điện lực của Singapore), Sembcorp (đơn vị Singapore lớn nhất châu Á về khu công nghiệp, cảng biển và năng lượng).
- Trong bối cảnh lãi suất cao và huy động vốn trong nước vô cùng khó khăn, BCG đã và đang tích cực làm việc với các tổ chức tài chính quốc tế để tìm kiếm nguồn vốn lãi suất thấp. Đầu tháng 6/2023, BCG Gaia (liên doanh giữa BCG Energy và Semcorp Energy) đã thành công nhận được khoản vay 77,5 triệu USD, tương đương 1.834 tỷ đồng từ DBS Bank (Singapore) thuộc Gói tín dụng xanh để tài trợ các dự án năng lượng tái tạo.
- Khoản vay hợp vốn từ DBS có lãi suất tốt cùng kỳ hạn khá dài, phù hợp với lộ trình phát triển các dự án năng lượng mặt trời. BCG Gaia sẽ sử dụng khoản vay để củng cố cơ cấu tài chính, hạ khung lãi suất đầu tư hai dự án cánh đồng điện mặt trời đang sở hữu xuống đáng kể, đồng thời nâng cao năng lực cạnh tranh với các doanh nghiệp khác trên thị trường.
- Chia sẻ tại ĐHCĐ vừa qua, Phó Chủ tịch HĐQT Tập đoàn Bamboo Capital cho biết các trang trại điện mặt trời của tập đoàn sẽ tuân thủ giá bán điện theo giá FIT của Quyết định 11, 13, và 21 cho các dự án điện chuyển tiếp, tương ứng 9,35 cent/kWh, 7,09 cent/kWh và khoảng 5 cent/kWh với các dự án điện chuyển tiếp. Bên cạnh đó, tập đoàn này có thể triển khai loạt dự án năng lượng tái tạo nhằm nâng công suất lên mức 1,5 GW vào cuối năm 2025. Bên cạnh đó, tập đoàn này cũng đang thực hiện nghiên cứu hoạt động điện sinh khối, tích trữ điện năng, và quan sát cơ hội để phát triển mạng lưới truyền tải trong trường hợp chính sách nhà nước cho phép.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2023 và định giá cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp định giá là P/E, P/B và RNAV với trọng số tương đương nhau. Giá trị cổ phiếu BCG được xác định ở mức 12.800 đồng/cổ phần.

Công ty đặt kế hoạch năm 2023 với doanh thu 6,924 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 650 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng với độ trễ của các chính sách hỗ trợ bất động sản và biên lợi nhuận gộp từ mảng bất động sản thấp hơn dự kiến do chính sách kích cầu thị trường, BCG không hoàn thành được kế hoạch kinh doanh đặt ra.

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự báo lần lượt đạt 5.128 tỷ đồng và 552 tỷ đồng, bằng 113% và 102% của năm 2022. Thu nhập trên một cổ phần đạt 1.035 đồng/cổ phần.

Bảng 6: Kết quả định giá cổ phiếu BCG theo 3 phương pháp P/E, P/B và RNAV

Mô hình định giá	Trọng số	Giá	Giá hiện tại	Premium
P/E	34%	14.500	9.350	55%
P/B	33%	12.700	9.350	36%
RNAV	33%	11.200	9.350	20%
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		12.800	9.350	37%

Bảng 7: Dự báo kết quả kinh doanh BCG năm 2023

KẾT QUẢ KINH DOANH	TH	Dự báo	
	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	4,531	5,128	5,982
Giá vốn bán hàng	(3,211)	(3,719)	(3,993)
Lợi nhuận gộp	1,320	1,410	1,990
Thu nhập tài chính	2,548	1,841	2,043
Chi phí tài chính	(2,402)	(1,964)	(1,843)
Chi phí bán hàng	(216)	(231)	(263)
Chi phí quản lý DN	(483)	(431)	(479)
Lãi/Lỗ từ hoạt động kinh doanh	767	705	1,528
Lãi lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	-	40	40
Thu nhập/Chi phí khác	23	26	26
Lãi/Lỗ ròng trước thuế	790	691	1,514
Chi phí thuế TNDN	(249)	(138)	(303)
Lãi/Lỗ ròng sau thuế	541	552	1,211
+ Trong đó: Lợi ích của cổ đông thiểu số	191	195	428
+ Lãi/(Lỗ thuần của cổ đông công ty mẹ)	350	357	783
EPS (VNĐ/cp)	0.715	1.035	1,513
Tăng trưởng EPS		45%	46%

Bảng KQKD	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	1,855	2,589	4,531	5,128
Giá vốn bán hàng	(1,435)	(1,650)	(3,211)	(3,719)
Lợi nhuận gộp	420	939	1,320	1,410
Thu nhập tài chính	854	2,346	2,548	1,841
Chi phí tài chính	(555)	(1,484)	(2,402)	(1,964)
Chi phí bán hàng	(110)	(98)	(216)	(231)
Chi phí quản lý DN	(223)	(369)	(483)	(431)
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	386	1,334	767	705
Lãi lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	(52)	(56)	0	40
Lợi nhuận khác	(1)	(11)	23	26
Lợi nhuận trước thuế	333	1,266	790	691
Chi phí thuế TNDN	(67)	(266)	(249)	(138)
Lợi nhuận sau thuế	266	1,000	541	552
Lợi ích của cổ đông thiểu số	55	391	191	195
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	211	609	350	357

Lưu chuyển tiền tệ	2020	2021	2022	2023F
Lợi nhuận trước thuế	333	1,266	790	691
Chi phí khấu hao	(82)	(401)	(566)	(732)
Lỗ từ hoạt động đầu tư	(825)	(2,137)	(1,162)	(302)
Chi phí lãi vay	(303)	(1,012)	(1,451)	(1,094)
Thay đổi vốn lưu động:				
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động KD	(2,226)	(9,012)	(3,609)	2,612
Mua sắm TSCĐ mới	(2,129)	(2,153)	(3,453)	(3,417)
Đầu tư khác	(1,186)	225	(525)	(838)
Lợi nhuận từ cổ tức, lãi tiền gửi, cho vay	329	957	(53)	1,674
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(614)	(971)	(4,031)	(2,581)
Thay đổi nợ vay	2,199	9,102	1,041	(2,832)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	3,593	10,124	7,225	529
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	753	141	(415)	443
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	150	903	1,044	629
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	903	1,044	629	1,072

Bảng CĐKT	2020	2021	2022	2023F
Tài sản ngắn hạn	11,338	16,239	17,762	26,228
Tiền và tương đương tiền	903	1,044	629	1,072
Đầu tư tài chính ngắn hạn	594	1,584	511	513
Các khoản phải thu ngắn hạn	7,083	10,285	13,461	20,514
Hàng tồn kho	2,276	2,867	2,755	3,719
Tài sản ngắn hạn khác	182	459	406	410
Tài sản dài hạn	12,799	21,451	26,058	20,886
Các khoản phải thu dài hạn	6,042	9,772	11,036	4,616
Tài sản cố định	365	5,832	8,113	10,798
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Tài sản dở dang dài hạn	4,034	3,321	2,618	1,780
Đầu tư tài chính dài hạn	1,291	1,631	3,694	3,077
Tài sản dài hạn khác	1,068	895	597	615
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	24,137	37,690	43,820	47,114
Nợ ngắn hạn	10,609	10,197	11,380	18,151
Vay và nợ ngắn hạn	2,031	2,798	3,035	5,463
Các khoản phải trả ngắn hạn	6,658	4,482	3,931	6,194
Nợ ngắn hạn khác	1,913	2,911	4,408	6,489
Quỹ khen thưởng phúc lợi	7	6	6	5
Nợ dài hạn	18,642	19,143	18,641	11,992
Vay và nợ dài hạn	11,688	10,884	11,688	6,428
Các khoản phải trả dài hạn	6,739	7,737	6,739	5,151
Nợ dài hạn khác	215	522	214	413
Vốn chủ sở hữu	2,963	8,350	13,799	16,971
Vốn góp của chủ sở hữu	1,360	2,976	5,335	5,335
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	867	1,867
Vốn khác của chủ sở hữu	-	21	21	211
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-	-	-	-
Quỹ khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	215	572	427	593
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,387	4,777	7,145	8,961

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2023 thuộc về tác giả. Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và tác giả không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của nhà đầu tư. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của tác giả.

LÂM GIA KHANG

Chuyên viên phân tích

📍 36 Đoàn Trần Nghiệp, Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội

✉ khanglg@cts.vn

☎ +84-968-22-88-09