

Công ty cổ phần Bamboo Capital

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD QUÝ 4/2020

Khuyến nghị: **MUA**

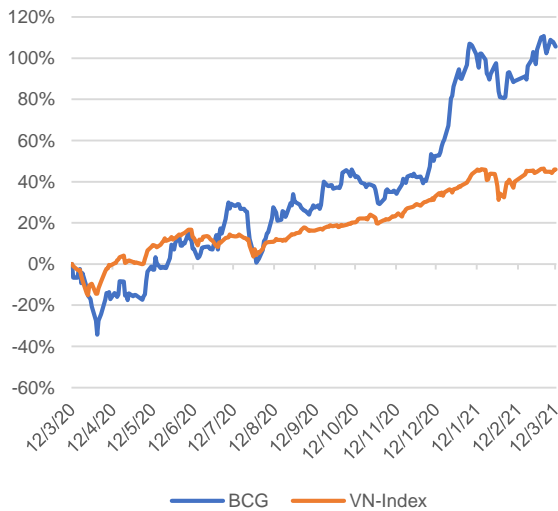
Giá đóng cửa (VND): 15,100

Giá mục tiêu (VND): **18,293 (+21.14%)**

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

DỮ LIỆU CƠ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	3,083
SLCP lưu hành (cp):	204,008,640
SLCP niêm yết (cp):	108,005,760
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	9.51%
P/E (lần):	8.99
P/B (lần):	1.34
ROE:	12.1%
ROA:	1.8%
Tỷ suất cổ tức:	8.03%



Chuyên viên phân tích:

Quách Đức Khánh

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuanta.com.vn

Bloomberg code: **YUTA**

Bất động sản sẽ đóng góp đáng kể vào tăng trưởng 2021

Vừa qua chúng tôi đã tham dự buổi gặp gỡ các chuyên viên phân tích do BCG tổ chức, Công ty đã chia sẻ một số định hướng cho năm 2021.

Cập nhật KQKD Quý 4/2020 của BCG

BCG đã công bố BCTC Quý 4/2020, theo đó doanh thu thuần đạt 214 tỷ đồng, giảm mạnh -66% so với cùng kỳ và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 165 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ chỉ đạt 2 tỷ đồng.

Doanh thu giảm mạnh do doanh thu từ cung cấp hàng hóa, thành phẩm (Nguyễn Hoàng) và xây dựng (Tracodi) giảm mạnh so với cùng kỳ. LNST ghi nhận mức tăng trưởng +1,028% YoY nhờ lợi nhuận tài chính đột biến từ việc chuyển nhượng dự án và khoản thu từ các hợp đồng hợp tác đầu tư.

Các dự án NLTT mà BCG nắm cổ phần chi phối như Phù Mỹ, VNECO Vĩnh Long chỉ mới đi vào hoạt động từ cuối năm 2020 và chưa đóng góp doanh thu trong năm 2020. Bên cạnh đó, Công ty cũng chưa thể ghi nhận doanh thu từ dự án Radisson Blu Hội An (Malibu Hội An) do ảnh hưởng của dịch Covid-19.

Lũy kế cả năm 2020, BCG ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,902 tỷ đồng (+21% YoY) và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 215 tỷ đồng (+88% YoY).

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá cao tiến độ triển khai các dự án điện mặt trời của BCG, khi kịp thời đưa vào vận hành dự án VNECO – Vĩnh Long và một phần dự án Phù Mỹ trước 31/12/2020, trong đó dự án VNECO – Vĩnh Long có thời gian thi công nhanh kỷ lục. Hai dự án này sẽ đóng góp lợi nhuận đáng kể cho BCG kể từ năm 2022, trong khi đó, chúng tôi dự báo mảng BĐS sẽ có đóng góp đáng kể vào KQKD của BCG trong năm 2021 mà cụ thể từ các dự án King Crown Village và Radisson Blu Hội An.

Chúng tôi cho rằng BCG sẽ hoàn tất việc bàn giao 17 căn biệt thự của dự án King Crown Village trong năm 2021 và một phần của dự án Radisson Blu Hội An, qua đó, mảng BĐS của Công ty sẽ ghi nhận LNST đạt 332 tỷ đồng. Mảng năng lượng ước tính sẽ ghi nhận LNST đạt 31 tỷ đồng. Đối với mảng xây dựng, Tracodi sẽ chủ yếu thực hiện các dự án do BCG làm chủ đầu tư, do đó doanh thu từ mảng này sẽ không đáng kể trong năm 2021 do tác động từ việc hợp nhất.

Dự báo BCG sẽ ghi nhận LNST đạt 363 tỷ đồng trong năm 2021, tăng trưởng +35.7% so với cùng kỳ. Chúng tôi nâng giá mục tiêu đối với BCG lên 18,293 VNĐ, tương đương với tỷ lệ tăng giá là 21.14% so với mức giá hiện tại, chủ yếu do giảm WACC đối với các dự án NLTT xuống 9.1% do ảnh hưởng của môi trường lãi suất thấp. Giữ khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu BCG, giá cổ phiếu đã tăng +110% kể từ khuyến nghị gần nhất của chúng tôi.

Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi

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 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.

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



We Create **Fortune**

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.

Rủi ro cắt giảm công suất: Sự bùng nổ của các dự án điện mặt trời mặt đất và áp mái trong năm 2020 trong bối cảnh dịch Covid-19 diễn biến phức tạp ảnh hưởng tới tăng trưởng tiêu thụ điện khiến cho rủi ro cắt giảm công suất điện mặt trời trong năm 2021.

Cập nhật tiến độ các dự án đang triển khai

Các dự án BĐS:

Radisson Blu Hội An: Dự án đã hoàn thành xây thô phần condotel và 66 căn biệt thự, dự kiến sẽ bắt đầu bàn giao từ Q3/2021. Tiến độ bán hàng tới thời điểm hiện tại đạt 552/675 condotel và 45/96 biệt thự. Chúng tôi cho rằng việc bàn giao và bán các sản phẩm còn lại của dự án vẫn sẽ phụ thuộc nhiều vào diễn biến của dịch Covid-19, trong khi BLĐ của Công ty kỳ vọng việc bàn giao có thể diễn ra trong năm nay.

King Crown Village: Đã bàn giao 5/17 căn biệt thự vào đầu tháng 01/2021 và dự kiến sẽ bàn giao các căn biệt thự còn lại trong năm nay. Giai đoạn 2 của dự án (khu phức hợp thương mại) đang trong giai đoạn hoàn thiện pháp lý.

King Crown Infinity: Đã mở bán đợt 1 vào ngày 23/1/2021 với 160 căn hộ được chào bán, đợt mở bán đã diễn ra thành công khi 147/160 căn hộ đã được đặt cọc. Đợt mở bán tiếp theo dự kiến sẽ diễn ra vào Q2/2021.

Casa Marina Premium: Hiện đã hoàn thành nhà mẫu và dự kiến sẽ tiến hành mở bán trong Tháng 5/2021. Dự án sẽ cung cấp cho thị trường 160 căn biệt thự hướng biển.

Các dự án Năng lượng tái tạo (NLTT):

Trong năm 2020, BCG đã đưa vào vận hành các nhà máy NLMT với tổng công suất 415 MWp, bao gồm BCG – Long An 2 (100.5 MWp), VNECO Vĩnh Long (49.3 MWp), một phần dự án Phù Mỹ (216/330 MWp) và các dự án điện mặt trời áp mái với tổng công suất gần 47 MWp. Đây là mức công suất vượt trội so với nhiều nhà phát triển NLTT khác đang niêm yết như ASM, LCG, HDG... Việc đẩy nhanh đưa vào vận hành các nhà máy ĐMT trong năm 2020 đã đưa BCG vào trong top những nhà phát triển năng lượng tái tạo lớn nhất tại Việt Nam.

BCG sẽ tiếp tục tăng đầu tư cho mảng NTLL trong năm 2021, bao gồm cả các dự án điện gió. Công ty đặt mục tiêu tham vọng đó là sẽ đưa vào vận hành 200 MWp điện áp mái cùng với 225 MW điện gió trong năm 2021, phần còn lại của dự án Phù Mỹ cũng sẽ được hoàn thành và đưa vào vận hành trong Quý 2/2021.

Chúng tôi cho rằng việc triển khai các dự án điện gió tại thời điểm hiện tại mang lại nhiều thách thức cho BCG khi các dự án điện gió đòi hỏi nguồn vốn đầu tư rất lớn (suất đầu tư cho 1 MW điện gió tại Việt Nam đang cao hơn đáng kể so với ĐMT, trung bình 2 triệu USD/MW, trong khi suất đầu tư cho 1 MWp điện mặt trời đã giảm xuống dưới 1 triệu USD). Bên cạnh đó, dịch Covid-19 cũng gây ảnh hưởng đến các chuỗi cung ứng và gây ra tình trạng khan hiếm tuabin gió trên toàn cầu. Việc thi công xây dựng các nhà máy điện gió cũng đòi hỏi các kỹ thuật thi công phức tạp và cần sự hỗ trợ của nhiều thiết bị siêu trường, siêu trọng.

Bên cạnh đó, thời hạn để nhận mức giá mua điện ưu đãi theo Quyết định 39/2018 cho các dự án điện gió là ngày 31/10/2020, khoảng thời gian còn lại là quá ngắn để BCG có thể triển khai dự án và kịp vận hành thương mại trước hạn. Hiện tại, Bộ Công thương đang đề xuất tiếp tục áp dụng giá FIT cho các dự án điện gió hoàn thành sau 31/10/2021 và mức giá FIT mới sẽ được điều chỉnh giảm.

We Create **Fortune**

Bảng 1: Chi tiết KQKD của Quý 4/2020:

	4Q2020	4Q2019	Chênh lệch (%)	Ghi chú
Doanh số	213,665	634,140	-66%	
<i>Cung cấp hàng hóa, thành phẩm</i>	101,210	375,264	-73%	Doanh thu giảm mạnh do xuất khẩu bị ảnh hưởng bởi Covid-19
<i>Cung cấp dịch vụ</i>	99,754	34,789	187%	
<i>Hợp đồng xây dựng</i>	12,700	224,076	-94%	Trong kỳ, Tracodi chủ yếu ghi nhận doanh thu từ các dự án xây dựng nội bộ Tập đoàn.
Các khoản giảm trừ	(41)	-		
Doanh số thuần	213,625	634,140	-66%	
Giá vốn hàng bán	(95,065)	(536,717)	-82%	
<i>Cung cấp hàng hóa, thành phẩm</i>	(81,104)	(324,847)	-75%	
<i>Cung cấp dịch vụ</i>	(5,126)	(9,561)	-46%	
<i>Hợp đồng xây dựng</i>	(8,834)	(200,307)	-96%	
Lãi gộp	118,560	97,423	22%	
<i>Cung cấp hàng hóa, thành phẩm</i>	20,106	50,417	-60%	
<i>Cung cấp dịch vụ</i>	94,628	25,228	275%	
<i>Hợp đồng xây dựng</i>	3,866	23,769	-84%	
Thu nhập tài chính	445,374	88,428	404%	Thu nhập tài chính đột biến nhờ chuyển nhượng các khoản đầu tư tài chính
Chi phí tài chính	(224,089)	(38,956)	475%	
Trong đó: Chi phí lãi vay	(155,377)	(20,814)	647%	Chi phí tài chính tiếp tục tăng mạnh do dư nợ tăng mạnh khi BCG tập trung giải ngân cho các dự án NLTT
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	(6,692)	(16,785)	-60%	
Chi phí bán hàng	(25,068)	(20,952)	20%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(77,808)	(76,818)	1%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	230,276	32,340	612%	
Thu nhập khác	1,500	2,111	-29%	
Chi phí khác	(4,854)	(1,138)	327%	
Thu nhập khác, ròng	(3,354)	974	-445%	
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-	-		
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	226,922	33,314	581%	
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hiện thời	(51,109)	(17,837)	187%	
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hoãn lại	804	179	350%	
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(50,305)	(17,659)	185%	
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	176,617	15,655	1028%	
Lợi ích của cổ đông thiểu số	11,359	13,444	-16%	
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	165,258	2,211	7375%	

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2018	2019	2020
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	74	150	903
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	16	36	594
+ Phải thu ngắn hạn	1,629	1,196	5,963
+ Hàng tồn kho	180	842	2,322
+ Tài sản ngắn hạn khác	58	63	481

Tỷ VNĐ	2018	2019	2020
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	1,113	1,576	1,902
GVHB	-882	-1,297	-1,412
Lãi gộp	231	279	491
Thu nhập tài chính	209	327	798
Chi phí tài chính	-225	-185	-550



We Create Fortune

Tổng tài sản ngắn hạn	1,956	2,287	10,264
+ Phải thu dài hạn	1,018	2,755	6,988
+ TSCĐ	226	311	365
+ Tài sản đầu tư	653	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	214	18	4,048
+ Đầu tư dài hạn	882	1,363	1,312
+ Tài sản dài hạn khác	371	521	1,078
Tổng tài sản dài hạn	3,365	4,967	13,791
Tổng tài sản	5,321	7,255	24,055
+ Nợ ngắn hạn	2,884	3,118	10,626
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>923</i>	<i>1,245</i>	<i>2,028</i>
+ Nợ dài hạn	1,029	2,512	10,444
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>702</i>	<i>1,137</i>	<i>2,552</i>
Tổng nợ	3,913	5,630	21,070
+ Vốn góp	1,080	1,080	1,360
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	-11	134	239
+ Vốn/quỹ khác	338	411	1,387
Vốn chủ sở hữu	1,408	1,625	2,985
Tổng nguồn vốn	5,321	7,255	24,055
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	-996	-1,081	-969
Dòng tiền từ HĐĐT	992	-138	182
Dòng tiền từ HĐTC	137	1,105	864
Lưu chuyển tiền thuần	133	-114	77
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	55	188	74
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	188	74	150
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	0.68	0.73	0.97
Hệ số thanh toán nhanh	0.60	0.44	0.70
Chỉ số tiền mặt	0.03	0.06	0.14
Nợ ròng/EBITDA	5.15	4.81	3.89
Chỉ số bao lãi	1.21	2.09	2.08
Số ngày phải thu	159.4	129.9	148.3
Số ngày phải trả	215.1	156.8	674.0
Số ngày tồn kho	90.7	143.8	409.0
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.26	0.22	0.12
Nợ/TTS	0.74	0.78	0.88
Nợ/VCSH	2.78	3.47	7.06
Nợ vay/VCSH	1.15	1.47	1.53
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.66	0.77	0.68

Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-64	-71	-110
Chi phí quản lý	-106	-176	-215
Lợi nhuận từ HĐKD	41	190	381
Thu nhập ròng khác	-5	3	-1
LNTT	36	192	380
LNST	11	141	280
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	-16	114	215
Lợi ích của CĐ thiểu số	27	26	65
Tăng trưởng			
Doanh thu	-44.1%	41.5%	20.7%
EBITDA	52.1%	72.6%	93.4%
EBIT	52.5%	79.5%	98.5%
Lãi ròng	-81.0%	1140.7%	99.2%
VCSH	3.7%	15.4%	83.8%
Vốn điều lệ	0.0%	0.0%	25.9%
Tổng tài sản	50.0%	36.3%	231.6%
Định giá			
P/E	-37.7	7.5	8.4
P/B	0.6	0.7	1.1
P/Doanh thu			
Tỷ suất cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%
EV/EBITDA	9.4	7.8	6.4
EV/Doanh thu	1.9	1.9	2.6
Biên lãi			
Biên lãi gộp	20.8%	17.7%	25.8%
Biên LN từ HĐKD	18.9%	23.2%	38.5%
Biên lãi ròng	1.0%	8.9%	14.7%
Chi phí bán hàng/DT thuần	5.8%	4.5%	5.8%
Chi phí quản lý/DT thuần	9.5%	11.2%	11.3%
ROE	0.8%	9.3%	12.1%
ROA	0.3%	2.2%	1.8%
ROIC	2.4%	7.6%	9.3%



We Create **Fortune**

CÔNG TY TNHH CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3826

minh.nguyen@yuantan.com.vn

Lý Thị Hiền

Trưởng phòng NC-PT

+84 28 3622 6868 ext 3908

hien.ly@yuantan.com.vn

Quách Đức Khánh

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3833

khánh.quach@yuantan.com.vn

Khổng Hữu Hiệp

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3912

hiep.khong@yuantan.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3832

hong.nguyen@yuantan.com.vn

Phạm Tấn Phát

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3880

phat.pham@yuantan.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Nguyễn Thanh Tùng

Giám đốc Môi giới Hội Sở

+84 28 3622 6868 ext 3609

tung.nguyen@yuantan.com.vn

Phạm Đắc Thành

Giám đốc Khu vực Miền Bắc

+84 28 3622 6868 ext 3416

thanh.pham@yuantan.com.vn

Nguyễn Mạnh Hoạt

Giám đốc Khu vực Miền Nam (KV TP.HCM)

+84 28 3622 6868 ext 3847

hoat.nguyen@yuantan.com.vn

Lương Kỳ Ty

Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn

+84 28 3622 6868 ext 3653

ty.luong@yuantan.com.vn

Bùi Quốc Phong

Giám đốc chi nhánh Đồng Nai

+84 28 3622 6868 ext 3701

phong.bui@yuantan.com.vn

Võ Thị Thu Thủy

Giám đốc chi nhánh Bình Dương

+84 28 3622 6868 ext 3505

thuy.vo@yuantan.com.vn

Nguyễn Việt Quang

Giám đốc chi nhánh Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3404

quang.nguyen@yuantan.com.vn

Võ Đình Tuấn

Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng

+84 28 3622 6868 ext 3301

tuan.vo@yuantan.com.vn

Đinh Thị Thu Cúc

Giám đốc chi nhánh Vũng Tàu

+84 28 3622 6868 ext 3203

cuc.dinh@yuantan.com.vn



We Create Fortune

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12-month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be affected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written