

CTCP BCG LAND – BCR

Khuyến nghị: KKN

Mảng bất động sản của BCG được giao dịch trên UPCoM

Giá tham chiếu
VND12.000

BẤT ĐỘNG SẢN | Báo Cáo Niêm Yết

Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa:	US\$227,6tr
Room NN còn lại:	US\$113,8tr
GTGDBQ 3 tháng:	N/A
Sở hữu nhà nước:	0,0%
SLCP lưu hành:	460,0tr
SLCP lưu hành pha loãng:	460,0tr

Nguồn: VND RESEARCH

- CTCP BCG Land (BCR) bắt đầu giao dịch cổ phiếu trên sàn UPCoM vào ngày 8 tháng 12 năm 2023 với giá tham chiếu là 12.000VNĐ/cổ phiếu, tương đương với mức vốn hóa dự kiến đạt 227,6 triệu USD.
- BCR đã đàm phán gia hạn thành công lô trái phiếu trị giá 2.500 tỷ đồng (103 triệu USD) thêm 24 tháng cho đến tháng 3 năm 2026. Điều này đảm bảo BCR không thiếu hụt nguồn vốn để phát triển các dự án trọng điểm.
- Giá tham chiếu của BCR tương đương với mức P/B hiện tại đạt 0,9 lần so với mức trung bình ngành là 1,5 lần.

So sánh ngành

	BCR	Ngành	VNI
PE trượt	18,2	20,8	13,5
PB hiện tại	0,9	1,5	1,6
Nợ ròng / VCSH (%)	51,5	42,0	19,3
ROA (%)	2,1	3,0	2,0
ROE (%)	5,9	7,4	11,6

*tại ngày 05/12/2023

Nguồn: VND RESEARCH, FIINPRO

Tổng quan doanh nghiệp

BCG Land (BCR) là doanh nghiệp phát triển bất động sản (BDS) được thành lập vào năm 2018 và có sự tăng trưởng ấn tượng đóng góp vào nguồn thu mảng BDS của công ty mẹ – CTCP Tập đoàn BCG ([Báo cáo lần đầu tại đây](#)) (Hệ sinh thái toàn diện của BCG gồm ba trụ cột chính bao gồm: Bất động sản nhà ở và nghỉ dưỡng cao cấp, Xây dựng & Phát triển CSHT, Năng lượng tái tạo). BCR có chiến lược kinh doanh tập trung phát triển các dòng sản phẩm nhà ở thuộc phân khúc hạng sang tại các vị trí đắc địa tại khu vực HCM và các khu nghỉ dưỡng cao cấp tại các tỉnh thuộc khu vực miền Trung.

Cơ cấu cổ đông

Bamboo Capital Group	62,1%
Tracodi	9,4%
Khác	28,5%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Trần Trung Kiên

kien.trantrung@vndirect.com.vn

Doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ giai đoạn 2021-22 nhờ đóng góp từ dòng sản phẩm bất động sản cao cấp

BCR ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu ấn tượng, với mức tăng lần lượt đạt 1.391,1%/160,4% svck trong giai đoạn 2021-2022 từ việc bàn giao 17 căn biệt thự tại dự án King Crown Village và 56 căn bungalow tại dự án Casa Marina. Đà tăng trưởng ấn tượng này đến từ thành công của các đợt mở bán với tỷ lệ hấp thụ đều vượt 90%.

Tiềm năng tăng trưởng BCR được dẫn dắt từ giá trị ký bán ấn tượng

BCR sẽ tiếp tục vươn lên mạnh mẽ trong giai đoạn 2023-25 nhờ giá trị ký bán đạt 5.627 tỷ đồng (231 triệu USD) đến từ đóng góp của dự án Malibu Hội An – 2.361 tỷ đồng (97 triệu USD), Hội An D'or – 1.562 tỷ đồng (64 triệu USD), King Crown Infinity (KCI – với tỷ lệ hấp thụ đạt trên 90% trong hai lần mở bán đầu) – 3.903 tỷ đồng (160 triệu USD) và các dự án khác.

LN ròng kỳ vọng tăng trưởng tốt nhờ hoạt động bàn giao trong 2023-25

BCR dự kiến sẽ bàn giao phần còn lại của dự án Hoian D'or và một phần nhỏ của dự án Malibu Hội An trong 2023; phần lớn sản phẩm thuộc dự án Malibu Hội An sẽ được bàn giao trong 2024. Dự án KCI đã hoàn thành xây dựng tầng hầm và dự kiến sẽ bàn giao từ nửa đầu 2025.

Kế hoạch tăng vốn tạm ngưng nhờ đàm phán thời gian đáo hạn nợ thành công

BCG đã tạm hoãn kế hoạch phát hành 400 triệu cổ phiếu nhờ gia hạn thành công thêm 2 năm đến tháng 3 năm 2026 đối với lô trái phiếu 2.500 tỷ đồng, nhờ đó giúp BCR đảm bảo nguồn vốn để phát triển các dự án trọng điểm bao gồm KCI.

Luận điểm đầu tư dài hạn:

- (1) BCR sở hữu quỹ đất tại các vị trí đắc địa với năng lực phát triển dự án toàn diện nhờ đó luôn mang lại tỷ lệ hấp thụ ấn tượng trong các đợt mở bán.
- (2) BCR là một trụ cột quan trọng trong hệ sinh thái toàn diện của BCG, nhờ đó giúp BCR tối ưu hóa nguồn lực khi phát triển các dự án đầu tư thông qua hợp tác với các công ty con khác trong hệ sinh thái như là Tracodi (HSX: TCD).
- (3) Thị trường BĐS sẽ hồi phục bền vững, rõ ràng hơn từ nửa cuối 2024 và sự hỗ trợ quyết liệt nhằm tháo gỡ các nút thắt của các cơ quan chức năng sẽ là yếu tố hỗ trợ tích cực đến tâm lý thị trường bất động sản.

Tổng quan tài chính (tỷ VND)	2020	2021	2022
Doanh thu	29	435	1.132
Tăng trưởng doanh thu	292,1%	1.391,1%	160,4%
Lợi nhuận gộp	9	181	247
Biên lợi nhuận gộp	32,5%	41,5%	21,8%
Lợi nhuận ròng	107	615	256
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	6946,4%	476,1%	(58,3%)
Biên lợi nhuận ròng	366,2%	141,5%	22,7%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12.953	17.416	11.383
ROAE	6,3%	21,4%	5,9%
Nợ ròng / VCSH	35,6%	178,9%	54,2%

Vị thế doanh nghiệp và Chiến lược hoạt động kinh doanh

Hình 1: BCR tập trung phát triển dòng sản phẩm nhà ở thuộc phân khúc cao cấp tại những vị trí đắc địa tại TP.HCM. BCR kỳ vọng sẽ tiếp tục đạt tỷ lệ hấp thụ ấn tượng trong các đợt mở bán mới.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Với phân khúc nghỉ dưỡng hạng sang, các dự án của BCR hầu hết tọa lạc tại các tỉnh miền Trung của Việt Nam. Ngoài ra, BCR cũng nhanh chóng nắm bắt cơ hội phát triển mảng BĐS khu công nghiệp theo xu hướng chuyển dịch toàn cầu.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Các dự án trọng điểm của BCG Land

Dự án	Vị trí	Loại hình	Diện tích (ha)	Diện tích xây dựng NSA (m2)	TMĐT (tr USD)	Mở bán				Bàn giao		
						2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Đã triển khai												
Casa Marina (GD 1)	Ghềnh Ráng, Quy Nhơn, Bình Định	56 phòng/bungalow	1,50		9							
King Crown Village (GD 1)	Thủ Đức, TP.HCM	17 căn biệt thự	0,56		26							
Đang triển khai												
Malibu Hội An	Hội An, Quảng Nam	96 biệt thự, 675 condotel (căn hộ nghỉ dưỡng)	10,30	74.124	134							
Hoian d'Or (Cồn Bắp)	Hội An, Quảng Nam	Khu phức hợp nghỉ dưỡng kết hợp bảo tồn văn hóa	24,40	38.841	162							
King Crown Infinity	Thủ Đức, TP.HCM	724 căn hộ, văn phòng, shophouses (nhà phố) và các tầng thương mại	1,26	79.648	190							
Quỹ đất phát triển các dự án trong tương lai												
Amor Residence Villa	Bình Chánh, TP.HCM	33 biệt thự	0,75	7.571	21							
Casa Marina Mũi Né	Mũi Né, Phan Thiết, Bình Thuận	34 biệt thự, khối condotel nghỉ dưỡng và khu vực thương mại	1,21	32.063	66							
Casa Marina Premium	Ghềnh Ráng, Quy Nhơn, Bình Định	160 biệt thự trên núi hướng biển	12,00	55.854	130							
King Crown City	Thủ Đức, TP.HCM	Khu phức hợp căn hộ cao cấp, văn phòng, thương mại và dịch vụ	4,00	244.964	430							
Phoenix Mountain	Ghềnh Ráng, Quy Nhơn, Bình Định	Biệt thự bên đồi (hướng biển), bungalow, khách sạn	33,50	41.773	91							
Helios Village	Gia Nghĩa, Đắk Nông	160 nhà liền kề, 274 biệt thự	19,00	60.755	113							
King Crown Village (GD 2)	Thủ Đức, TP.HCM	Khối căn hộ cao cấp từ 5-12 tầng	0,35	N/A	18							
King Crown Park	Bình Tân, TP.HCM	Khu phức hợp căn hộ cao cấp, văn phòng, thương mại và dịch vụ	5,60	204.524	530							
King Crown Bình Trưng Đông	Thủ Đức, TP.HCM	Khu phức hợp căn hộ cao cấp, văn phòng, thương mại và dịch vụ	7,00	N/A	696							
KCN Cát Trinh	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	368,10	N/A	183							

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: So sánh với các DN cùng ngành

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E (lần)			P/B (lần)			EPS 3 năm		ROE (%)		Nợ ròng/VCSH tại Q3/23 (%)
		Nội tệ	Nội tệ			Trượt 12T	2023	2024	Hiện tại	2023	2024	Tăng trưởng kép	2023	2024		
BDS nhà ở, nghỉ dưỡng																
Vinhomes	VHM VN	40.500	85.500	Khả quan	7.264	4,3	4,6	5,1	1,0	1,0	0,9	(0,4)	20,7	18,3	19,7	
Novaland	NVL VN	18.200	KKN	KKN	1.462	N/A	N/A	N/A	1,0	1,0	1,0	11,2	(3,8)	(0,7)	126,4	
Khang Điền	KDH VN	32.100	39.400	Khả quan	1.057	35,1	25,1	22,7	1,8	1,7	1,7	(6,9)	10,7	17,0	17,3	
Phát Đạt	PDR VN	27.950	KKN	KKN	851	153,8	N/A	N/A	2,2	2,2	2,2	38,7	N/A	N/A	38,2	
Nam Long	NLG VN	37.600	39.850	Khả quan	596	23,0	27,1	18,7	1,6	1,6	1,5	(16,1)	6,6	9,1	16,4	
Đất Xanh	DXG VN	21.100	12.700	N/A	530	N/A	55,0	45,2	1,4	1,4	1,3	53,1	6,2	9,6	33,8	
Trung bình						20,8	28,0	22,9	1,5	1,5	1,4	13,3	8,1	10,7	42,0	
Trung vị						23,0	26,1	20,7	1,5	1,4	1,3	5,4	6,6	9,6	26,7	
BCG Land	BCR VN	12.000	KKN	KKN	228	18,2	N/A	N/A	0,9	N/A	N/A	32,7	N/A	N/A	51,5	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo KQ HĐKD

(tỷVND)	12-20A	12-21A	12-22A
Doanh thu thuần	29	435	1.312
Giá vốn hàng bán	(20)	(253)	(885)
Chi phí quản lý DN	(14)	(97)	(124)
Chi phí bán hàng	(0)	(21)	(108)
LN hoạt động thuần	(5)	64	196
EBITDA thuần	(4)	137	259
Chi phí khấu hao	(1)	(74)	(63)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	(5)	64	197
Thu nhập lãi	0	0	0
Chi phí tài chính	(229)	(821)	(721)
Thu nhập ròng khác	359	1.603	1.205
TN từ các Cty LK & LD	0	(9)	(36)
LN trước thuế	125	836	462
Thuế	(18)	(176)	(145)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1)	(45)	(60)
LN ròng	106	615	256
Thu nhập trên vốn	106	616	256
Cổ tức phổ thông	0	(167)	(503)
LN giữ lại	106	449	(247)

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-20A	12-21A	12-22A
Tiền và tương đương tiền	255	37	20
Đầu tư ngắn hạn	560	5	7
Các khoản phải thu ngắn hạn	387	51	253
Hàng tồn kho	638	722	2.512
Các tài sản ngắn hạn khác	36	70	127
Tổng tài sản ngắn hạn	2.689	3.950	4.993
Tài sản cố định	109	107	102
Tổng đầu tư	358	932	1.565
Tài sản dài hạn khác	2.669	7.935	4.897
Tổng tài sản	5.825	12.924	11.557
Vay & nợ ngắn hạn	800	744	236
Phải trả người bán	358	85	620
Nợ ngắn hạn khác	976	2.045	2.302
Tổng nợ ngắn hạn	2.134	2.874	3.158
Vay & nợ dài hạn	826	5.529	2.631
Các khoản phải trả khác	588	1.037	532
Vốn điều lệ và	1.758	2.000	4.600
LN giữ lại	75	446	230
Vốn chủ sở hữu	1.833	2.446	4.830
Lợi ích cổ đông thiểu số	444	1.038	406
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	5.825	12.924	11.557

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-20A	12-21A	12-22A
LN trước thuế	125	837	462
Khấu hao	1	74	63
Thuế đã nộp	(1)	(24)	(177)
Các khoản điều chỉnh khác	(899)	(1.625)	(1.187)
Thay đổi VLĐ	(2.675)	(3.490)	(826)
LC tiền thuần HĐKD	(3.499)	(5.015)	(1.193)
đầu tư TSCĐ	(4)	(32)	(428)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	(3)
Các khoản khác	(698)	333	330
Thay đổi tài sản dài hạn khác	223	(81)	(79)
LC tiền từ HĐĐT	(479)	220	(90)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	778	284	2.600
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	1.150	6.801	294
Dòng tiền từ HĐTC khác	(18)	(2.092)	(1.125)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	0	(167)	(503)
LC tiền thuần HĐTC	1.910	4.826	1.266
Tiền và tương đương tiền đầu kì	18	255	37
LC tiền thuần trong năm	237	(218)	(17)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	255	37	20

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.

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Lê Anh Sơn – Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: son.leanh@vndirect.com.vn

Trần Trung Kiên – Chuyên viên Phân tích

Email: kien.trantrung@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>