



Công ty cổ phần Bamboo Capital

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD QUÝ 3/2020

Khuyến nghị: **MUA**

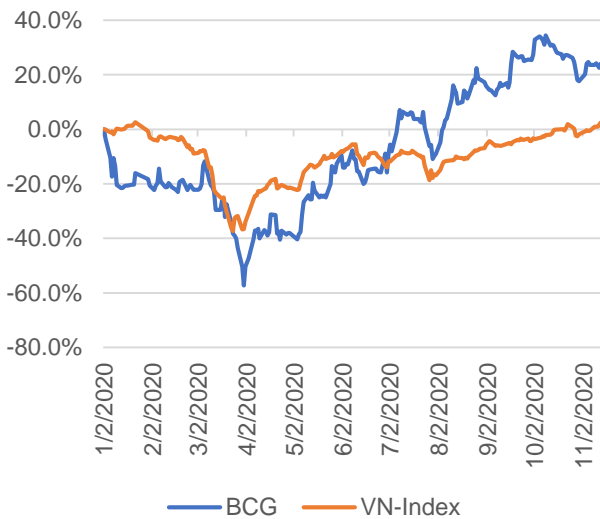
Giá đóng cửa (VND): 8,300

Giá mục tiêu (VND): 11,484

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

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	1,129
SLCP lưu hành (cp):	108,005,760
SLCP niêm yết (cp):	136,005,760
Sở hữu nhà nước (%):	0.00
Sở hữu nước ngoài (%):	14.45
P/E (TTM):	17.0x
P/B (TTM):	0.7x
ROE (%):	2.82
ROA (%):	0.45
Tỷ suất cổ tức (%):	12



Chuyên viên phân tích cao cấp

Quách Đức Khánh

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Kỳ vọng mảng NLTT kịp tiến độ trong năm

Cập nhật KQKD Quý 3/2020 của BCG

BCG đã công bố BCTC Quý 3/2020, theo đó doanh thu thuần đạt 782 tỷ đồng, tăng trưởng 219% so với cùng kỳ và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 32.5 tỷ đồng, giảm -34% so với cùng kỳ. Doanh thu tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ hợp nhất với Tracodi, qua đó ghi nhận doanh thu từ hoạt động xây dựng.

Cuối cùng, LNST ghi nhận mức tăng trưởng 45% so với cùng kỳ nhưng LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ lại giảm -34% YoY do lợi ích của cổ đông thiểu số tăng mạnh 1,067% so với cùng kỳ.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, BCG ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,688 tỷ đồng (+79.3% YoY) và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 49.6 tỷ đồng và hoàn thành 34% dự phóng lợi nhuận của chúng tôi. (Chi tiết KQKD xem Bảng 1)

Cập nhật tiến độ các dự án đang triển khai

Các dự án BĐS

Đối với dự án King Crown Village Thảo Điền, việc xây dựng các căn biệt thự đang được tiến hành và BCG kỳ vọng sẽ ghi nhận lợi nhuận trong quý 4/2020. Trong khi đó, tiến độ dự án Malibu đang bị ảnh hưởng bởi yếu tố thời tiết bất lợi tại miền Trung, bên cạnh đó, dịch Covid-19 diễn biến phức tạp đã ảnh hưởng tới tiến độ mở bán những sản phẩm còn lại của dự án (102 condotel và 55 biệt thự). Chúng tôi cho rằng khả năng có thể ghi nhận doanh thu của dự án Malibu trong năm nay là khá thấp, nguyên chủ yếu do ảnh hưởng tiêu cực của dịch Covid-19 đối với ngành dịch vụ du lịch nói chung và BĐS nghỉ dưỡng nói riêng.

Ngày 20/10/2020, BCG đã làm lễ động thổ dự án Casa Marina Premium, đây là quần thể biệt thự nghỉ dưỡng cao cấp biệt lập 5 sao bao gồm 64 biệt thự song lập, 80 biệt thự đơn lập và 16 biệt thự VIP. Tổng diện tích của dự án là 12ha và nằm trên triền đồi hướng thẳng ra vịnh Quy Nhơn. Casa Marina Premium sẽ được vận hành bởi Tập đoàn quản lý khách sạn hàng đầu thế giới Radisson Hotel Group dưới thương hiệu Radisson Blu Quy Nhơn.

Một dự án BĐS khác của BCG cũng đang được triển khai đó là King Crown Infnitive. Dự án là tổ hợp thương mại dịch vụ và căn hộ cao cấp, tọa lạc tại số 218 đường Võ Văn Ngân, phường Bình Thọ, quận Thủ Đức, TP.HCM, nằm trên khu đất có diện tích 1.2 ha với quy mô 30 tầng và 5 tầng hầm. Hiện tại, BCG đang hoàn tất các thủ tục pháp lý cho dự án và dự kiến sẽ khởi công vào thời điểm cuối năm 2020.

Các dự án Năng lượng tái tạo (NLTT)

Các dự án NLTT của Tập đoàn đang được triển khai theo đúng tiến độ đề ra. Dự án trọng điểm mà BCG đang đầu tư là dự án NLMT Phù Mỹ (330 MWp) đang được gấp rút hoàn thiện giai đoạn 1 (129 MWp) để kịp COD trước ngày 31/12/2020. Bên cạnh đó, BCG cũng triển khai song song 80 MWp của giai đoạn 2 và kỳ vọng cũng có thể COD ngay trong năm 2020.

Một dự án NLMT khác của BCG cũng đang chạy đua để kịp COD trong năm nay đó là VNECO Vĩnh Long. Dự án có tổng công suất 49MWp với tổng mức đầu tư là 37 triệu USD, dự kiến khi đi vào vận hành sẽ sản xuất ra 84.4 triệu KWh mỗi năm.

Hai dự án đã đi vào vận hành là BCG-CME Long An 1 và 2 đều đang vận hành ổn định và sản xuất khoảng ~16 triệu KWh điện mỗi tháng. Dự án BCG-CME Long An 2 đã thực hiện việc COD trong tháng 8/2020 và phát điện một phần trong tháng 9 (75/100.4 MWp công suất thiết kế), phần công suất còn lại dự kiến sẽ phát điện trong tháng 11/2020.



We Create **Fortune**

Ngoài ra, BCG cũng đang triển khai một số dự án NLMT áp mái với công suất nhỏ từ 1-6 MWp mỗi dự án. Tập đoàn dự kiến sẽ đưa vào vận hành 50 MWp điện áp mái trong năm 2020.

Như vậy, nếu tình hình triển khai các dự án thuận lợi, chúng tôi cho rằng BCG có thể đưa vào vận hành hơn 400 MWp công suất điện mặt trời trong năm 2020.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi khá bất ngờ về tiến độ triển khai các dự án NLTT mà BCG đang thực hiện. Các dự án trên nếu kịp thời COD đúng thời hạn sẽ có đóng góp lợi nhuận đáng kể cho BCG kể từ năm 2022 theo ước tính của chúng tôi.

Chúng tôi nâng giá mục tiêu đối với BCG lên 11,484 VNĐ (tăng 37.48% so với mức giá mục tiêu gần nhất), tương đương với tỷ lệ tăng giá là 38.36% so với mức giá hiện tại và khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu.

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 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.

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 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.

We Create **Fortune**
Bảng 1: Chi tiết KQKD của Quý 3/2020:

	3Q2020	3Q2019	Chênh lệch (%)	Ghi chú
Doanh số	781,703	244,741	219%	
<i>Cung cấp hàng hóa, thành phẩm</i>	269,062	212,982	26%	
<i>Cung cấp dịch vụ</i>	89,923	31,758	183%	
<i>Hợp đồng xây dựng</i>	422,716		100%	Doanh thu hoạt động xây dựng đến từ Tracodi, chủ yếu là các dự án BĐS và NLTT.
Các khoản giảm trừ	(6)	-		
Doanh số thuần	781,696	244,741	219%	
Giá vốn hàng bán	(557,563)	(191,744)	191%	
<i>Cung cấp hàng hóa, thành phẩm</i>	(232,587)	(185,857)		
<i>Cung cấp dịch vụ</i>	(7,791)	(5,887)		
<i>Hợp đồng xây dựng</i>	(317,184)	-		
Lãi gộp	224,134	52,997	323%	Lãi gộp tăng trưởng mạnh nhờ tỷ suất LNG của hoạt động cung cấp dịch vụ tăng lên mức 91% từ mức 81% của cùng kỳ, trong khi hoạt động xây dựng cũng có tỷ suất LNG rất tốt là 25%.
<i>Cung cấp hàng hóa, thành phẩm</i>	36,475	27,125		
<i>Cung cấp dịch vụ</i>	82,132	25,871		
<i>Hợp đồng xây dựng</i>	105,532	-		
Thu nhập tài chính	102,460	88,903	15%	
Chi phí tài chính	(145,188)	(43,683)	232%	Chi phí lãi vay tăng tới 81% do nợ vay của BCG tăng mạnh khi Tập đoàn tập trung giải ngân cho các dự án năng lượng tái tạo.
Trong đó: Chi phí lãi vay	(78,853)	(43,608)	81%	
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	(9,542)	16,274	-159%	
Chi phí bán hàng	(28,759)	(16,357)	76%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(42,570)	(36,819)	16%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	100,534	61,315	64%	
Thu nhập khác	5,348	2,089	156%	
Chi phí khác	(3,976)	(4,005)	-1%	
Thu nhập khác, ròng	1,372	(1,916)	-172%	
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-	-		
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	101,906	59,399	72%	
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hiện thời	(25,800)	(6,851)	277%	
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hoãn lại	89	179	-50%	
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(25,711)	(6,672)	285%	
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	76,195	52,727	45%	
Lợi ích của cổ đông thiểu số	43,655	3,740	1067%	
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	32,541	48,987	-34%	



We Create Fortune

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2019	2020F	2021F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	1,289	1,719	2,120
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	690	690	690
+ Phải thu ngắn hạn	102	101	109
+ Hàng tồn kho	297	244	251
+ Tài sản ngắn hạn khác	18	16	16
Tổng tài sản ngắn hạn	2,397	2,770	3,186
+ Phải thu dài hạn	0	0	0
+ TSCĐ	1,062	963	863
+ Tài sản đầu tư	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	33	33	33
+ Đầu tư dài hạn	234	234	234
+ Tài sản dài hạn khác	332	289	247
Tổng tài sản dài hạn	1,661	1,519	1,377
Tổng tài sản	4,058	4,288	4,564
+ Nợ ngắn hạn	288	316	325
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
+ Nợ dài hạn	181	149	153
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Tổng nợ	469	465	477
+ Vốn góp	2,500	2,500	2,500
+ Thặng dư vốn cổ phần	245	245	245
+ Lợi nhuận chưa phân phối	-209	-125	-25
+ Vốn/quỹ khác	1,020	1,170	1,333
Vốn chủ sở hữu	3,556	3,790	4,053
Tổng nguồn vốn	4,025	4,255	4,530
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	43	416	401
Dòng tiền từ HĐĐT	79	0	0
Dòng tiền từ HĐTC	-105	14	0
Lưu chuyển tiền thuần	17	430	401
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	240	1,289	1,719
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	257	1,719	2,120
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	8.32	8.76	9.81
Hệ số thanh toán nhanh	7.23	7.94	8.99
Chỉ số tiền mặt	6.87	7.62	8.65
Nợ ròng/EBITDA	-4.09	-4.37	-4.48
Chỉ số bao lãi	4.87		
Số ngày phải thu	8.9	3.8	3.7
Số ngày phải trả	12.7	13.5	16.4
Số ngày tồn kho	51.6	48.0	42.8
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.88	0.89	0.89
Nợ/TTS	0.12	0.11	0.11
Nợ/VCSH	0.13	0.12	0.12
Nợ vay/VCSH	0.00	0.00	0.00
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.00	0.00	0.00

Tỷ VNĐ	2019	2020F	2021F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	2,970	2,917	3,155
GVHB	-2,504	-2,059	-2,115
Lãi gộp	467	858	1,041
Thu nhập tài chính	84	79	69
Chi phí tài chính	-21	0	0
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-343	-583	-663
Chi phí quản lý	-166	-117	-126
Lợi nhuận từ HĐKD	1	238	321
Thu nhập ròng khác	9	7	7
LNNT	9	245	328
LNST	7	220	263
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	-66	84	100
Lợi ích của CĐ thiểu số	73	136	163
Chỉ số tài chính			
EPS cơ bản (VNĐ)	-302	335	399
GTSS/cp (VNĐ)	10,057	10,449	10,848
Cổ tức (VNĐ/cp)	0	0	0
EBIT	11	245	328
EBITDA	184	344	428
Tăng trưởng			
Doanh thu	-1.3%	-1.8%	8.2%
EBITDA	-35.0%	87.1%	24.4%
EBIT	-90.5%	2038.6%	34.3%
Lãi ròng	-93.6%	3179.1%	19.4%
VCSH	-5.5%	6.6%	6.9%
Vốn điều lệ	0.0%	0.0%	0.0%
Tổng tài sản	-14.2%	5.7%	6.4%
Định giá			
P/E	0.0	51.4	43.1
P/B	0.0	1.6	1.6
P/Doanh thu	0.0	1.5	1.4
Tỷ suất cổ tức		0.0%	0.0%
EV/EBITDA	-10.8	6.5	5.2
EV/Doanh thu	-0.7	0.8	0.7
Biên lợi nhuận			
Biên lãi gộp	15.7%	29.4%	33.0%
Biên LN từ HĐKD	-2.3%	5.4%	8.0%
Biên lãi ròng	0.2%	7.5%	8.3%
Chi phí bán hàng/DT thuần	11.6%	20.0%	21.0%
Chi phí quản lý/DT thuần	5.6%	4.0%	4.0%
ROE	0.2%	6.0%	6.7%
ROA	0.2%	5.3%	5.9%
ROIC	0.2%	6.0%	6.7%



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 cao cấp

+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

Phạm Đắc Thành

Giám đốc Khu vực Miền Bắc

+84 28 3622 6868 ext 3416

thanh.pham@yuanta.com.vn

Nguyễn Mạnh Hoạt

Giám đốc Khu vực Miền Nam (KV TP.HCM)

+84 28 3622 6868 ext 3847

hoat.nguyen@yuanta.com.vn

Lương Kỳ Ty

Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn

+84 28 3622 6868 ext 3653

ty.luong@yuanta.com.vn

Bùi Quốc Phong

Giám đốc chi nhánh Đồng Nai

+84 28 3622 6868 ext 3701

phong.bui@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 Việt Quang

Giám đốc chi nhánh Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3404

quang.nguyen@yuanta.com.vn

Võ Đình Tuấn

Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng

+84 28 3622 6868 ext 3301

tuan.vo@yuanta.com.vn

Đinh Thị Thu Cúc

Giám đốc chi nhánh Vũng Tàu

+84 28 3622 6868 ext 3203

cuc.dinh@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

© 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