

CTCP BAMBOO CAPITAL (BCG) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND17.800	VND24.000	4,49%	KHẢ QUAN	Tập đoàn đa ngành

Ngày 31/08/2021

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

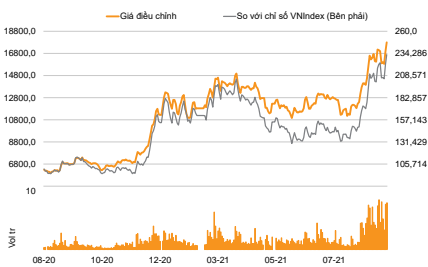
Consensus*: Mua: 1 Giữ: 0 Bán: 0

Giá mục tiêu/Consensus: N/A

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Nâng LN ròng năm 2021, 2022, 2023 lần lượt lên 32,3%, 33,2%, 13,4%.
- Nâng giá mục tiêu mới lên 33,3% so với giá mục tiêu cũ.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	18.050
Thấp nhất 52 tuần (VND)	4.900
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	42.109
Thị giá vốn (tỷ VND)	5.043
Free float (%)	52
P/E trượt (x)	9,4
P/B hiện tại (x)	2,0

Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Hồ Nam	14,8%
CTCP Đầu tư và Dịch vụ Helios	10,0%
Nguyễn Việt Khải	7,6%
Khác	67,6%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Chu Đức Toàn

toan.chuduc@vndirect.com.vn

Vững đà tăng trưởng 6 tháng cuối năm

- Lũy kế 6T/21, lợi nhuận (LN) ròng của BCG cao gấp 19,8 lần so với cùng kỳ (svck), hoàn thành 49,3% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi nâng dự phóng LN ròng các năm 2021, 2022, 2023 lên lần lượt 32,3%, 33,2% và 13,4% do điều chỉnh doanh thu bàn giao BĐS.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 24.000 đồng.

LN ròng 6T/21 tăng trưởng vượt kỳ vọng của chúng tôi

Trong Q2/21, doanh thu thuần của BCG tăng 56,0% svck lên 814 tỷ đồng nhờ mảng sản xuất gỗ ngoại thất và mảng xây dựng tăng trưởng mạnh lần lượt 76,2% và 37,5% svck. Qua đó, LN ròng Q2/21 tăng 1.285,9% svck lên 218 tỷ đồng, khiến cho LN ròng 6T/21 tăng trưởng 1.866,7% svck, hoàn thành 49,3% dự phóng cả năm của chúng tôi và 59,3% kế hoạch LN của doanh nghiệp. Chúng tôi cho rằng kết quả này là tốt hơn kỳ vọng do 6 tháng cuối năm KQKD sẽ tiếp tục tăng mạnh từ việc bàn giao 3.497 tỷ đồng từ dự án Malibu Hội An và King Crown Village Thảo Điền.

Bất động sản (BDS) là động lực tăng trưởng trong 2021-2022

Chúng tôi ước tính BCG sẽ bàn giao 67 căn villa và 601 condotel tại dự án Malibu Hội An, cùng với toàn bộ 12 căn villa còn lại của dự án Thảo Điền trong nửa cuối năm 2021, mang lại doanh thu 3.479 tỷ đồng và LN ròng 756 tỷ đồng cho BCG trong 2021. Trong năm 2022, chúng tôi dự phóng BCG có thể ghi nhận doanh thu 4.300 tỷ đồng và LN ròng 621 tỷ đồng từ mảng BDS.

Năng lượng tái tạo (NLTT) là chiến lược cốt lõi trong dài hạn

Hiện BCG đang tập trung triển khai xây dựng 500MW các dự án điện gió và 164MWp điện mặt trời dorr dang từ năm 2020. Đồng thời, BCG đang thực hiện các dự án điện mặt trời áp mái với tổng công suất 50 MWp. Dự kiến tổng công suất đi vào hoạt động năm 2021 là 520MW và đến năm 2023 là gần 1,4GW. Chúng tôi dự phóng mảng điện của BCG sẽ lãi nhẹ 75 tỷ đồng trong năm 2021 và sẽ tăng dần lên 750 tỷ đến năm 2023 khi áp lực lãi vay giảm, giúp cải thiện dòng tiền và hỗ trợ vốn cho các dự án gói đầu trong mảng BDS và NLTT.

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu 24.000 đồng/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu lên 24.000 đồng/cp cho BCG dựa trên phương pháp định giá tổng giá trị thành phần (SOTP) với 3 mảng chính là BDS, NLTT và hoạt động kinh doanh khác và điều chỉnh giảm WACC so với định giá cũ. Động lực tăng giá bao gồm: 1) doanh số ký bán mới tại các dự án BDS cao hơn kỳ vọng, 2) mức giá FIT mới ưu đãi hơn so với kỳ vọng sau quy hoạch điện VIII. Rủi ro giảm giá đến từ 1) thị trường BDS du lịch tăng trưởng chậm do dịch bệnh, 2) không hoàn thành kịp tiến độ để hưởng ưu đãi đối với các dự án NLTT và 3) rủi ro pha loãng do nhu cầu về vốn lớn.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	1.855	5.922	8.117	9.789
Tăng trưởng DT thuần	17,7%	219,3%	37,1%	20,6%
Biên lợi nhuận gộp	22,7%	36,2%	31,2%	34,0%
Biên EBITDA	38,7%	46,5%	47,2%	72,1%
LN ròng (tỷ)	211	897	986	2.010
Tăng trưởng LN ròng	84,7%	324,3%	10,0%	103,9%
Tăng trưởng LN cốt lõi	84,7%	324,3%	10,0%	103,9%
EPS cơ bản	1.554	4.321	4.751	9.687
EPS điều chỉnh	1.554	4.321	4.751	9.687
BVPS	11.587	14.561	18.512	27.399
ROAE	15,1%	39,0%	28,7%	42,2%

Nguồn: VND RESEARCH

VỮNG ĐÀ TĂNG TRƯỞNG TRONG 6 THÁNG CUỐI NĂM

Duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá Khả quan với triển vọng 2021-2023 của BCG nhờ các yếu tố:

- Điểm nhấn chính trong năm 2021 là ghi nhận doanh thu từ hai dự án bất động sản (BDS) Malibu Hội An và King Crown Village GD1 khoảng 3.479 tỷ đồng, theo ước tính của chúng tôi, chiếm 58,7 tổng doanh thu 2021. Bên cạnh đó, việc bàn giao các dự án đầu tiên này cũng sẽ giúp BCG xây dựng và củng cố thương hiệu là nhà phát triển BDS uy tín, tạo tiền đề cho việc bán hàng và triển khai các dự án tiếp theo.
- Danh mục các dự án BDS gói đầu lớn, trong đó hai phân khúc là BDS nghỉ dưỡng (tại các thành phố du lịch nổi tiếng) và BDS nhà ở (tại TP.HCM) đều dự báo sẽ gặp khó khăn về việc mở bán mới trong giai đoạn giãn cách xã hội tại Q3/21. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng sẽ có sự hồi phục từ Q4/21 khi vắc-xin được đẩy nhanh tốc độ bao phủ. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ của các dự án BCG sẽ đạt mức 70-90% khi BCG mở bán các dự án cuối 2021-2022 nhờ vị trí thuận lợi và giá bán khá cạnh tranh so với các dự án BDS cùng khu vực. Nhờ đó, mảng BDS dự kiến sẽ đóng góp 53,0% vào tổng doanh thu năm 2022.
- Mảng năng lượng tái tạo (NLTT) vẫn còn nhiều tiềm năng trong xu thế phát triển chung của ngành điện, trong bối cảnh nhu cầu điện thiếu hụt nghiêm trọng hơn trong 2022-2023 khi nền kinh tế được hỗ trợ chính sách nới lỏng tiền tệ, các yếu tố vĩ mô tích cực và nhu cầu xuất khẩu phục hồi sau dịch. BCG dự kiến đưa vào hoạt động ít nhất 180MW điện gió trong năm 2022, sau thời điểm giá FIT 1 cho điện gió hết hiệu lực (tháng 11/2021), tuy nhiên chúng tôi cho rằng giá FIT 2 cho điện gió vẫn đủ tích cực để các doanh nghiệp tiếp tục đầu tư vào điện gió kể từ 2022. Chúng tôi dự phóng mảng điện của BCG sẽ lãi net 75 tỷ đồng trong năm 2021 và sẽ tăng dần lên 750 tỷ đến năm 2023 khi áp lực lãi vay giảm, giúp cải thiện dòng tiền và hỗ trợ vốn cho các dự án gói đầu trong mảng BDS và NLTT.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn tại 24.000 đồng/cp

Chúng tôi sử dụng phương pháp tổng giá trị thành phần (SOTP) để định giá cổ phiếu BCG với 3 mảng chính là bất động sản, điện và các hoạt động kinh doanh khác. Trong đó, với các dự án bất động sản và mảng hoạt động kinh doanh khác, chúng tôi sử dụng phương pháp dự phóng dòng tiền với WACC là 11% (thấp hơn so với dự phóng cũ là 12% do tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu tăng từ 65% lên 70%) để tính giá trị của các dự án. Với mảng điện chúng tôi dự phóng dòng tiền cho toàn bộ dòng đời của các nhà máy (20 năm) với WACC trung bình là 8,1% (thấp hơn mức 9,8% ở dự phóng cũ do chi phí nợ của các dự án NLTT thấp hơn theo mặt bằng chung của lãi suất và tỷ lệ nợ/vốn tăng lên tương ứng), dựa trên ước tính về tiến độ đưa nhà máy vào vận hành của doanh nghiệp.

Đối với các tài sản, các khoản nợ khác và lợi ích cổ đông thiểu số, chúng tôi sử dụng giá trị sổ sách tại ngày 30/06/2021. Qua đó, giá mục tiêu mới của chúng tôi là 24.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với việc duy trì khuyến nghị Khả quan đối với cổ phiếu BCG.

Hình 1: Phương pháp định giá thành phần (SOTP)

Định giá từng phần	Phương pháp	tỷ đồng
Năng lượng tái tạo	DCF 20 năm	9.765
Bất động sản	NPV	5.184
Khác		913
Đầu tư vào công ty liên kết	Giá trị sổ sách cuối Q2/21	1.725
(+) Tiền và tương đương tiền		1.936
(+) Tài sản khác		1.344
(-) Nợ vay		13.155
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	Giá trị sổ sách cuối Q2/21	2.718
Giá trị doanh nghiệp		4.993
SLCP đang lưu hành (triệu cp)		208
Giá trị mỗi cổ phiếu		24.060
Giá mục tiêu (làm tròn)		24.000

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 2: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu tại ngày 30/08/2021)

Công ty	Mã Bloomberg	Giá đóng cửa (nội tệ)	Giá mục tiêu (nội tệ)	Khuyến nghị	Vốn hóa (triệu USD)	CAGR EPS 3 năm (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Nợ ròng / VCSH (%)
							2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	
Bất động sản															
CTCP Vinhomes	VHM VN	106.900	134.300	KHẢ QUAN	15.716	44,7	12,8	7,4	3,1	2,2	28,2	34,3	-	-	27,8
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	NVL VN	104.000	107.700	TRUNG LẬP	6.727	51,4	24,9	15,2	3,4	2,8	14,7	20,1	-	-	114,7
CTCPĐT & KD Nhà Khang Điền	KDH VN	39.500	45.500	KHẢ QUAN	1.080	23,6	20,6	13,2	2,6	2,4	14,5	21,1	1,4	1,4	22,6
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN	22.250	NR	KKN	506	N/A	14,0	8,4	1,6	1,4	14,0	18,2	N/A	N/A	43,6
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG VN	43.500	46.700	KHẢ QUAN	545	22,6	10,5	8,8	1,7	1,5	19,1	19,3	3,6	3,2	36,6
Trung bình - Bất động sản						35,6	16,6	10,6	2,5	2,0	18,1	22,6	1,2	1,2	49,1
Điện															
Tổng CTCP Điện lực Dầu khí Việt Nam	POW VN	11.950	15.000	KHẢ QUAN	1.228	11,0	13,1	10,4	0,9	0,8	7,1	8,5	1,7	4,8	14,6
CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	NT2 VN	20.850	NR	KKN	263	19,1	18,7	12,0	1,6	1,7	8,2	13,2	8,5	8,5	16,6
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN	18.100	NR	KKN	237	22,8	19,6	16,7	1,5	1,5	8,0	8,0	2,1	2,1	105,7
CTCP Thành Thành Công	SBT VN	22.600	NR	KKN	612	21,1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	80,4
CTCP Nhiệt điện Phả Lại	PPC VN	24.800	NR	KKN	349	9,3	19,1	11,4	1,6	1,6	7,9	13,9	21,0	7,1	-27,6
CTCP Cơ Điện Lạnh	REE VN	65.000	NR	KKN	882	11,2	11,9	10,2	1,6	1,4	14,2	13,9	N/A	2,5	29,6
CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	VSH VN	28.000	NR	KKN	290	14,9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	171,7
Trung bình - Điện						15,6	16,5	12,2	1,4	1,4	9,1	11,5	8,3	5,0	55,9
Xây dựng															
CTCP Xây dựng Cotecccons	CTD VN	69.100	NR	KKN	224	34,5	19,8	14,5	0,6	0,6	3,2	4,3	2,2	2,2	-40,2
CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình	HBC VN	15.050	NR	KKN	153	23,7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	117,1
Trung bình - Xây dựng						29,1	19,8	14,5	0,6	0,6	3,2	4,3	2,2	2,2	38,5
Tập đoàn đa ngành															
CTCP Đạt Phương	DPG VN	41.800	NR	KKN	116	8,5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	120,6
CTCP Xây lắp Điện I	PC1 VN	34.600	NR	KKN	290	14,3	14,5	12,9	1,4	1,3	10,0	10,7	N/A	N/A	46,5
Trung bình - Tập đoàn đa ngành						11,4	14,5	12,9	1,4	1,3	10,0	10,7	N/A	N/A	83,6
CTCP Bamboo Capital	BCG VN	17.800	24.000	KHẢ QUAN	232	75,6	5,6	5,1	1,6	1,3	39,0	28,7	3,3	3,3	172,2

Nguồn: VND RESEARCH, BLOOMBERG

Rủi ro và động lực tăng giá

Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) doanh số ký bán mới tại các dự án BĐS cao hơn kỳ vọng, 2) mức giá FIT mới ưu đãi hơn so với kỳ vọng sau quy hoạch điện VIII. (3) IPO thành công mang năng lượng là BCG Energy trên thị trường quốc tế. Hiện Tập đoàn SP (SP Group), một công ty công ty vận hành lưới điện quốc gia của Singapore đã ký biên bản ghi nhớ về việc nhận chuyển nhượng 49% cổ phần của CTCP Skylar (Skylar) từ BCG Energy.

Rủi ro giảm giá:

- 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

đường 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 nhà đầu tư.

- Các chính sách khuyến khích đối với các dự án năng lượng tái tạo (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 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. Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của BCG tính tới 30/6/2021 là khoảng 2,5 lần.

KQKD 6T2021: LN ròng tăng trưởng vượt bậc, vượt kỳ vọng của chúng tôi

Hình 3: So sánh KQKD

(tỷ đồng)	Q2/21	Q2/20	Thay đổi svck (%)	6T/21	6T/20	Thay đổi % dự phóng svck (%)	2021 Nhận xét
Doanh thu thuần	814	522	56,0%	1.448	907	59,7%	28,0% Doanh thu bán giao BĐS chưa được ghi nhận trong 6T/21. Dự kiến 6 tháng cuối năm doanh thu sẽ tăng mạnh từ việc bán giao 2.695 tỷ doanh thu từ dự án Malibu và 784 tỷ đồng từ dự án King Crown Village Thảo Điền, theo dự phóng của chúng tôi.
Hàng hóa	575	326	76,2%	934	540	72,9%	
Dịch vụ	25	40	-36,3%	126	82	54,3%	
Xây dựng	214	156	37,5%	388	285	36,3%	
LN gộp	303	72	321,7%	506	148	242,3%	26,0%
Biên LN gộp	37,2%	13,7%	+23,4 điểm %	34,9%	16,3%	+18,6 điểm %	Tỷ suất LNG cải thiện mạnh nhờ các mảng hoạt động BĐS và sản xuất điện có biên LN gộp cao.
Doanh thu tài chính	714	197	261,7%	1.027	250	311,1%	242,6% Thu nhập từ các hợp đồng hợp tác kinh doanh và đầu tư cổ phiếu, trái phiếu tăng mạnh so với cùng kỳ
Chi phí tài chính	(423)	(128)	230,2%	(646)	(181)	256,5%	87,3% Chi phí lãi vay tăng mạnh do tổng nợ vay tăng mạnh 187% so với đầu năm.
Chi phí bán hàng	(30)	(23)	30,1%	(54)	(57)	-4,8%	26,1%
Chi phí QLDN	(134)	(65)	104,3%	(205)	(95)	115,8%	56,7%
Chi phí BH&QLDN / Doanh thu	20,1%	17,0%	+3,1 điểm %	17,9%	16,7%	+1,2 điểm %	
LN hoạt động	399	38	961,5%	593	51	1073,8%	43,1%
LN khác	(3)	0	-2802,4%	3	1	361,4%	-69,2%
LNTT	395	38	949,0%	596	51	1065,5%	59,6%
LNST	316	19	1583,0%	478	27	1665,0%	59,9% Cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.
LN ròng cổ đông công ty mẹ	218	16	1285,9%	336	17	1866,7%	49,3% Cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2021-22: BĐS vẫn là đầu kéo tăng trưởng lợi nhuận

Mảng Bất động sản - Động lực chính cho tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2021 và 2022

Sau khi đưa dự án Casa Marina giai đoạn 1 (GD1) đi vào khai thác, BCG đã tiếp tục triển khai hai dự án Malibu Hội An và King Crown Village kể từ năm 2018 và mở bán các giai đoạn kể từ 2019. Tuy vậy, do ảnh hưởng bởi dịch Covid-19, tiến độ xây dựng và bàn giao có phần chậm hơn kế hoạch, lùi lại từ cuối năm 2020 sang 2021. Về tiến độ bán hàng, đến tháng 6/2021 BCG đã bán được 566 căn condotel và 41 căn biệt thự tại Hội An, trong khi 17 căn biệt thự tại Thảo Điền đều đã được bán hết. Trong đó, BCG đã bàn giao 5 căn biệt thự tại King Crown Village trong Q1/21. Chúng tôi ước tính BCG sẽ tiếp tục bàn giao 67 căn villa (60% số villa) và 601 condotel (90% số condotel) tại dự án Malibu Hội An, cùng với toàn bộ 12 căn villa còn lại của dự án Thảo Điền trong năm 2021, mang

lại doanh thu 3.479 tỷ đồng và LN ròng 756 tỷ đồng cho BCG trong 2021, theo dự phóng của chúng tôi.

Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng BCG sẽ tiếp tục bàn giao nốt phần còn lại (29 căn villa và 67 căn condotel) tại dự án Malibu Hội An và bàn giao các dự án mới như Casa Marina GD2, Hội An D'or, Casa Marina Mũi Né và Amor Riverside Bình Chánh. Theo dự phóng của chúng tôi, BCG có thể ghi nhận doanh thu 4.300 tỷ đồng và LN ròng 621 tỷ đồng từ mảng BĐS trong năm 2022.

Hình 4: Danh mục các dự án BĐS của BCG

Dự án	Diện tích (ha)	Vị trí	Loại hình	TMĐT (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Đã triển khai										
Casa Marina (GD1)	1,50	Ghềnh Ráng, Quy Nhơn, Bình Định	56 phòng/bungalow	198						
Đang triển khai										
Malibu Hội An	10,30	Hội An, Quảng Nam	Biệt thự, condotel nghỉ dưỡng	2.729						
King Crown Village	0,91	Thủ Đức, TP.HCM	GD1: Biệt thự, GD2: Khu phức hợp khách sạn, thương mại, văn phòng	1.539						
Casa Marina Premium	12,00	Ghềnh Ráng, Quy Nhơn, Bình Định	Biệt thự nghỉ dưỡng	1.853						
Amor Garden	7,00	Hội An, Quảng Nam	Biệt thự, condotel nghỉ dưỡng	3.334						
Hội An D'or (Cồn Bắp)	24,40	Hội An, Quảng Nam	Khu phức hợp nghỉ dưỡng kết hợp bảo tồn văn hóa	3.860						
King Crown Infinity	1,26	Thủ Đức, TP.HCM	Tổ hợp căn hộ, officetel, shophouse	4.584						
Casa Marina Mũi Né	1,21	Mũi Né, Phan Thiết, Bình Thuận	Biệt thự, condotel nghỉ dưỡng	1.611						
Amor Residence Villa	0,75	Bình Chánh, TP.HCM	Biệt thự	355						
Quy đất để phát triển các dự án trong tương lai										
King Crown City	4,00	Thủ Đức, TP.HCM	Khu phức hợp 8 block căn hộ cao cấp, văn phòng, thương mại và dịch vụ	NA						
King Crown Park	5,60	Bình Tân, TP.HCM	Khu phức hợp 7 block căn hộ cao cấp, văn phòng, thương mại và dịch vụ	NA						

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Mảng năng lượng tái tạo (NLTT): triển khai theo sát kế hoạch và chờ đợi Quy hoạch điện VIII

Về mảng năng lượng, Việt Nam được dự báo sẽ thiếu điện trong dài hạn do vậy chúng tôi dự báo điện mặt trời và điện gió vẫn là nguồn năng lượng quan trọng cho tương lai. BCG có danh mục dự kiến khoảng 2,5 GW hiện đang đề xuất để bổ sung quy hoạch điện VIII và vẫn có dự án để triển khai trong 2021-2022.

Trong năm 2021, BCG tập trung triển khai xây dựng 500MW các dự án điện gió và 164MWp điện mặt trời, đây hầu hết là các dự án đang dở từ năm 2020. Đồng thời, BCG đang thực hiện các dự án điện mặt trời áp mái với tổng công suất 50 MWp.

Về mặt dài hạn hơn, BCG Energy đặt mục tiêu trở thành nền tảng hàng đầu về năng lượng tái tạo. Về mảng năng lượng, song song với việc triển khai các dự án điện gió và điện mặt trời thì BCG cũng đang tập trung nguồn lực chuẩn bị cho việc phát triển các dự án LNG trong thời gian tới. Nếu như mọi điều kiện đều thuận lợi sau khi có quy hoạch điện VIII chính thức, BCG cho biết sẽ tiếp tục triển khai xây dựng các dự án điện mặt trời. Ngoài ra, sau khi liên doanh cùng Singapore Power (SP Group), BCG sẽ phát triển từ 100-150MWp các dự án điện mặt trời áp mái mỗi năm.

Với các dự án của BCG, mặc dù đại diện ban lãnh đạo kỳ vọng có thể đóng điện một phần các dự án điện gió vào trước 30/10, việc triển khai dự án có gặp khó khăn do thiếu cung turbine. Do vậy chúng tôi giữ nguyên lựa chọn giả định thận trọng là giai đoạn 1 của nhà máy Cà Mau và Trà Vinh sẽ đi vào hoạt động lần lượt trong tháng 04/2022 và tháng 11/2022, theo kế hoạch công bố trước đây của DN.

Chúng tôi dự phóng mảng điện của BCG sẽ lãi nhẹ 75 tỷ đồng trong năm 2021 và sẽ tăng dần lên 750 tỷ đến năm 2023 khi áp lực lãi vay giảm, giúp cải thiện dòng tiền và hỗ trợ vốn cho các dự án gối đầu trong mảng BĐS và NLTT.

Hình 5: Danh mục các dự án NLTT của BCG

	Vị trí	Sở hữu	Công suất (MWp/MW)	Sản lượng (tr kWh)	Giá bán TMĐT (c/kWh)	TMĐT (tỷ đồng)	Thời điểm hoạt động
			Điện mặt trời				
			MWp				
BCG-CME Long An 1	Thanh Hóa, Long An	38%	41	60	9,35	1.088	06/2019
BCG-CME Long An 2	Thanh Hóa, Long An	33%	100	151	7,09	2.200	08/2020
Vneco - Vĩnh Long	Vũng Liêm, Vĩnh Long	100%	49	70	7,09	1.156	12/2020
Phù Mỹ	Phù Mỹ, Bình Định	86%	330	520	GD1: 7,09	6.214	GD1: 216MWp vào 12/2020, GD2: dự kiến trong 6T21
Sunflower	Thanh Hóa, Long An		50	NA	NA	862	NA
Redsun	Thanh Hóa, Long An		50	NA	NA	846	NA
4 dự án BCG Đức Hòa	Đức Huệ, Long An		200	NA	NA	3.495	NA
Krông Pa 2	Krông Pa, Gia Lai		49	NA	NA	1.181	NA
			Điện gió				
			MW				
Điện gió Trà Vinh	Đông Thanh, Trà Vinh	NA	200	582	8,47*	8.040	GD1: 80MW vào 11/2022
Điện gió Cà Mau	Khai Long, Cà Mau	NA	300	920	8,47*	13.000	GD1: 100MW vào 04/2022
BCG Điện gió Sóc Trăng	Vĩnh Châu, Sóc Trăng		50	153	NA	1.864	NA

*Giá bán đề xuất của Bộ Công thương cho các dự án vận hành sau tháng 11/2021

Nguồn: VND RESEARCH, BCG

Hợp tác chiến lược Bamboo Capital – Đèo Cả nâng tầm dự án xây dựng

Bên cạnh phát triển NLTT và BĐS là hai mảng chiến lược, công ty cũng chú trọng đến lĩnh vực xây dựng và hạ tầng giao thông. Mảng này tập trung tại đơn vị thành viên CTCP Đầu tư Phát triển Công nghiệp và Vận tải (Tracodi, HOSE: TCD).

Mặc dù tình hình dịch kéo dài năm 2021 nhưng hoạt động của TCD vẫn đang ngày càng mở rộng. TCD có giai đoạn phát triển tốt do đứng ra triển khai xây dựng các dự án trong mảng NLTT và BĐS của công ty mẹ Bamboo Capital. Khi Tập đoàn ngày càng mở rộng danh mục dự án thì khối lượng công việc của Tracodi ngày càng lớn. Trong 6T/21, TCD ghi nhận tăng trưởng 80,4% về doanh thu và 631,4% về lợi nhuận ròng.

Về kế hoạch triển khai nửa cuối năm 2021, TCD vẫn sẽ tiếp tục các hợp đồng, triển khai thi công các dự án BĐS như King Crown Infinity tại Thủ Đức và dự án Malibu, dự án Hội An D'or tại Hội An. Trong Q3/21, tổng giá trị hợp đồng thi công các dự án BĐS là khoảng trên 500 tỷ, các dự án điện mặt trời áp mái với tổng giá trị hợp đồng trên 250 tỷ, các dự án điện gió khoảng 120 tỷ. Như vậy ước tính tổng doanh thu thi công của TCD trong Q3/21 là khoảng 800 tỷ. Con số này trong Q4/21 sẽ là khoảng hơn 1.300 tỷ doanh thu.

Ngoài ra TCD cũng có kế hoạch triển khai thêm các dự án ở mảng hạ tầng giao thông, hợp tác thi công với Tập đoàn Đèo Cả (HHV). Cụ thể, trong Q3 và Q4/21 sẽ triển khai một số tuyến cao tốc Bắc - Nam và một số tuyến cao tốc ở khu vực Miền Tây như cao tốc Cần Thơ - Cà Mau, đại lộ nối TP.HCM với TP.Tân An (tỉnh Long An), tuyến tránh Tây TP.Cần Thơ... Trong đó, dự án tuyến đường bộ cao tốc Cần Thơ - Cà Mau có tổng mức đầu tư khoảng 46.200 - 61.000 tỷ đồng, dự kiến khởi công trong giai đoạn 2021-2025.

Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận giai đoạn 2021-2023

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng lợi nhuận giai đoạn 2021 – 2023 cao hơn dự báo trước khoảng 13,4% - 33,3%.

Hình 6: Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận giai đoạn 2021 - 2023

	Dự phóng mới			Dự phóng cũ			Thay đổi		Nhận xét
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	
Doanh thu thuần	5.922	8.117	9.789	5.170	7.727	9.932	14,6%	5,0%	Nâng dự phóng doanh thu BĐS 2021 lên 14,1% so với dự phóng cũ do bàn giao hết 17 căn villa King Crown Village Thảo Điền. Đồng thời nâng 37% doanh thu từ mảng xây dựng do KQKD vượt kỳ vọng trong 6T/21
LN gộp	2.147	2.529	3.324	1.944	2.498	3.493	10,4%	1,3%	
Biên LN gộp	36,2%	31,2%	34,0%	37,6%	32,3%	35,2%	điểm %	điểm %	
Chi phí BH&QLDN	533	568	685	569	695	894	-6,3%	-18,3%	
LN hoạt động	1.614	1.961	2.639	1.375	1.802	2.599	17,3%	8,8%	
DT tài chính	1.063	678	1.026	418	512	846	154,2%	32,3%	Tổng nợ tăng 20% so với dự phóng trước đó, thêm chi phí phải trả theo hợp đồng hợp tác đầu tư khoảng 400 tỷ.
CP tài chính	1.249	1.018	999	488	752	738	155,9%	35,4%	
LN ròng	897	986	2.010	678	740	1.772	32,3%	33,2%	

Nguồn: VND RESEARCH

Cập nhật tiến độ của các dự án mà BCG đang phát triển

Các dự án bất động sản

Hình 7: Dự án King Crown Infinity



- Đang thi công phần hầm và tường vây.
- Sẵn sàng cho công tác mở bán lần 2.

Nguồn: VND RESEARCH, BCG

Hình 8: Dự án Malibu Hội An



- Condotel: Đang hoàn thiện thi công phần nội thất.
- Biệt thự: Đã hoàn thiện nhà mẫu và phần thô của các căn khác.
- Đã hoàn thiện phần cầu dẫn, hồ bơi, đường dẫn và sân chính.
- Sẵn sàng để có thể bắt đầu bàn giao vào cuối năm 2021.

Nguồn: VND RESEARCH, BCG

Hình 9: Dự án Casa Marina Premium



- Đã hoàn thiện nhà mẫu.
- Đang thi công hạ tầng và các hạng mục cảnh quan.
- Sẵn sàng để tổ chức lễ mở bán.

Nguồn: VND RESEARCH, BCG

Hình 10: Dự án Hội An D'or



- 202 căn shophouses: Đang thi công phần cọc, móng.
- Đang thi công cổng chào và nhà trưng bày sa bàn dự án.
- Dự kiến có thể tổ chức lễ mở bán cho phần shophouse trong năm 2021.

Nguồn: VND RESEARCH, BCG

Hình 11: Dự án Casa Marina Mũi Né



- Đang hoàn thiện phần thô cho nhà mẫu và các căn biệt thự.
- Hoàn thiện 90% khối lượng thi công cho phần hạ tầng.
- Dự kiến có thể tổ chức mở bán cho giai đoạn 1 gồm 34 căn biệt thự trong năm 2021.

Nguồn: VND RESEARCH, BCG

Hình 12: Dự án Amor Riverside Villas



- Đã hoàn thiện 90% khối lượng thi công cho phần hạ tầng.
- Sẵn sàng thi công phần cọc và móng cho nhà mẫu.

Nguồn: VND RESEARCH, BCG

Các dự án năng lượng tái tạo

Hình 13: Các dự án điện mặt trời trong kế hoạch phát triển

			
REDSUN	SUNFLOWER	KRONGPA 2	VNT
Công suất: 50 MW	Công suất: 50 MW	Công suất: 49 MW	Công suất: 200 MW
Vị trí: Thanh Hóa, Long An	Vị trí: Thanh Hóa, Long An	Vị trí: Krong Pa, Gia Lai	Vị trí: Đức Huệ, Long An
Loại dự án: Điện mặt trời mặt đất	Loại dự án: ĐMT trên đất và ĐMT nổi	Loại dự án: Điện mặt trời mặt đất	Loại dự án: Điện mặt trời mặt đất
Tổng vốn đầu tư: 854 tỷ đồng	Tổng vốn đầu tư: 854 tỷ đồng	Tổng vốn đầu tư: 1.154 tỷ đồng	Tổng vốn đầu tư: 3.414 tỷ đồng
Kế hoạch COD: 2022	Kế hoạch COD: 2022	Kế hoạch COD: 2021 - 2022	Kế hoạch COD: 2022
Diện tích: 60 ha	Diện tích: 25 ha mặt nước & 35 ha trên đất	Diện tích: 63 ha	Diện tích: 240 ha

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 14: Các dự án điện gió trong kế hoạch phát triển

		
CÀ MAU (GĐ 2 & 3)	TRÀ VINH (GĐ 2)	SÓC TRĂNG
Công suất: 200 MW	Công suất: 120 MW	Công suất: 50 MW
Vị trí: Khai Long, Cà Mau	Vị trí: Đông Thanh, Trà Vinh	Vị trí: Vĩnh Châu, Sóc Trăng
Loại dự án: Điện gió gần bờ	Loại dự án: Điện gió gần bờ	Loại dự án: Điện gió trên bờ
Tổng vốn đầu tư: 9.446 tỷ đồng	Tổng vốn đầu tư: 4.718 tỷ đồng	Tổng vốn đầu tư: 1.823 tỷ đồng
Kế hoạch COD: 2022 - 2023	Kế hoạch COD: 2022 - 2023	Kế hoạch COD: 2022 - 2023
Diện tích: 5.089,9 ha	Diện tích: 2.095 ha	Diện tích: 766 ha

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 15: Các dự án điện mặt trời áp mái dự kiến vận hành trong năm 2021

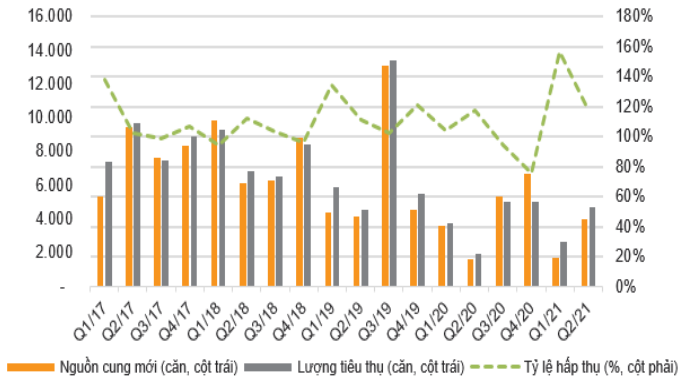
Một số dự án sẽ vận hành 2021	Công suất (MWp)	Vị trí	Diện tích (m2)
VNM Quảng Ngãi	7,19	Quảng Ngãi	58.706
Vinamilk Thống Nhất Thanh Hóa	16,18	Thanh Hóa	112.442
Vinamilk Tây Ninh	14,70	Tây Ninh	117.905
An Phát Hải Dương	13,00	Hải Dương	
Vinamilk Nghệ An	5,41	Nghệ An	35.011
Fortex Tiền Hải	5,00	Thái Bình	
Vinamilk Như Thanh TH	4,10	Thanh Hóa	26.993
Vedan Đồng Nai	3,00	Đồng Nai	21.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thị trường BĐS nhà ở miền Nam Việt Nam: Điểm sáng từ khu đô thị vệ tinh trong khi BĐS nghỉ dưỡng phục hồi hình chữ V

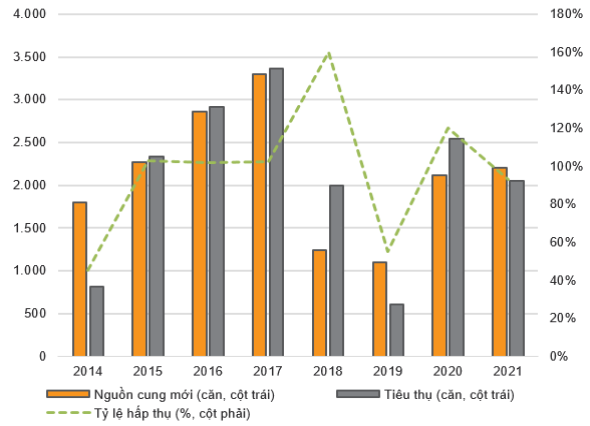
Mặc dù nguồn cung mới hạn chế nhưng nguồn cung căn hộ có dấu hiệu ấm lên kể từ năm 2022 trở đi tại thị trường TP.HCM

Hình 16: Lượng căn hộ tiêu thụ tại TP HCM hồi phục mạnh mẽ trong Q2/21



Nguồn: CBRE, SAVILLS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Nguồn cung nhà liền thổ tại TP HCM trong nửa cuối 2021 sẽ đến từ các dự án khu đô thị đã mở bán trước đó



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Theo CBRE, lượng căn hộ tiêu thụ tại TP.HCM hồi phục mạnh mẽ +143,1% svck đạt 4.700 căn, nhờ nguồn cung mới tăng 141,4% svck đạt 3.968 căn. Phân khúc trung cấp dẫn dắt thị trường với 3.116 căn mới tăng 246,6% svck, chiếm 78,5% tổng nguồn cung mới, hầu hết đến từ phía Tây và phía Nam. Tỷ lệ hấp thụ trong Q2/21 duy trì ở mức cao 118,4% (+0,7 điểm % svck).

Sau khi một số quy định mới được ban hành trong 2020 như Nghị định 148 và Luật Xây dựng sửa đổi 2020, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM có thể phục hồi từ 2022, cụ thể tăng 26,2% svck trong 2022 và 55,7% svck trong 2023. Phân khúc trung cấp sẽ đóng góp 30-50% vào tổng nguồn cung. Chúng tôi tin rằng thị trường nhà ở tại ngoại thành TP.HCM như Cần Giờ, Nhà Bè, Bình Chánh và TP.Thủ Đức sẽ tiếp tục đáng chú ý trong nửa cuối 2021 và năm 2022 nhờ vào các dự án phát triển cơ sở hạ tầng.

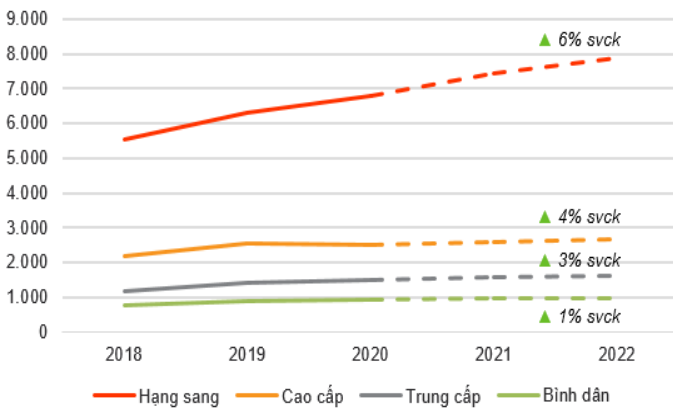
Giá nhà đất ở ngoại thành TP.HCM sẽ tiếp tục tăng trưởng trong nửa cuối 2021 và năm 2022

Chúng tôi tin rằng giá nhà ở sơ cấp sẽ khó có thể giảm trong nửa cuối 2021 và năm 2022, do chi phí phát triển dự án gồm tiền đền bù và chi phí tài chính tăng cao trong bối cảnh dự án kéo dài trong các năm qua và chi phí nguyên vật liệu xây dựng đang tăng mạnh. Chúng tôi kỳ vọng các chủ đầu tư sẽ tiếp tục đưa ra các chính sách bàn giao tốt hơn, hỗ trợ kéo dài tiến độ thanh toán để kích cầu thay vì giảm giá bán sơ cấp.

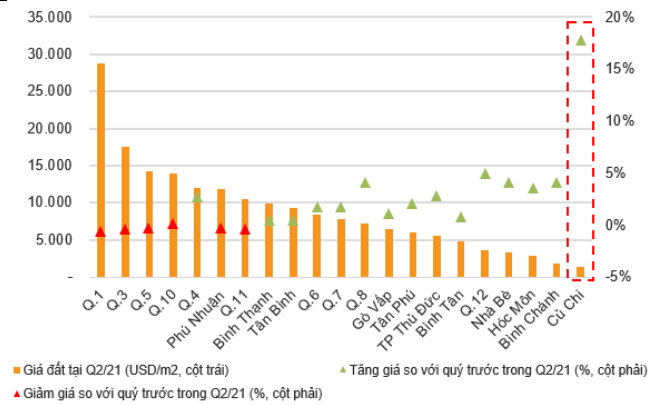
Chúng tôi cho rằng giá bán căn hộ sơ cấp tại TP.HCM sẽ tăng chậm lại khoảng 1-4% svck ở tất cả phân khúc ngoại trừ phân khúc hạng sang. Sau khi một dự án căn hộ thương hiệu tại quận 1 thiết lập mức giá mới 16.500-18.000 USD/m2 trong nửa đầu 2021, phân khúc hạng sang có thể sẽ tiếp tục sôi động với sự ra mắt của các dự án tọa lạc tại vị trí “vàng” tại quận 1 TP.HCM và TP. Thủ Đức trong nửa cuối 2021 và năm 2022.

Bên cạnh đó, chúng tôi tin rằng giá đất tại các vùng lân cận TP HCM sẽ tiếp tục tăng ấn tượng trong nửa cuối 2021, nhờ việc mở rộng đường cao tốc đến khu vực phía Tây và ven biển với các dự án hạ tầng đang triển khai như cao tốc Bến Lức – Long Thành, Dầu Giây – Phan Thiết, sân bay quốc tế Long Thành giai đoạn 1. Bên cạnh đó, đề xuất thành lập thành phố Tây Bắc gồm Củ Chi và Hóc Môn, song song với chuyển các huyện Hóc Môn, Củ Chi, Bình Chánh, Nhà Bè và Cần Giờ sẽ tiếp tục thúc đẩy giá đất tại các khu vực này tăng nhanh trong thời gian tới.

Hình 18: Giá bán căn hộ sơ cấp tại TP HCM sẽ tăng chậm lại trong nửa cuối 2021 và năm 2022



Hình 19: Giá đất tại ngoại thành TP HCM sẽ tiếp tục đà tăng ấn tượng trong Q2/21



Đối với mảng BĐS nhà ở, BCG đang tập trung các dự án ở TP. HCM như dự án Amor Riverside ở Bình Chánh, dự án King Crown Infinity ở Thủ Đức, dự án King Crown Village tại Thảo Điền đã hoàn thành giai đoạn 1. Ngoài ra, BCG vẫn đang tiếp tục phát triển những quỹ đất cho các dự án nhà ở khu vực TP.HCM. Đặc biệt, trong năm 2022, BCG sẽ khởi công hai dự án với tổng quy mô 10ha ở Thủ Đức và quận Bình Tân. Với việc nhu cầu thị trường vẫn đang duy trì mức tốt trong bối cảnh dự án khan hiếm, BCG vẫn sẽ tiếp tục đẩy mạnh phát triển các dự án BĐS nhà ở tại TP. HCM và các tỉnh lân cận như Vũng Tàu và Long An. Theo đó, hiện tại BCG vẫn tiếp tục gia tăng quỹ đất của Tập đoàn tại các khu vực này.

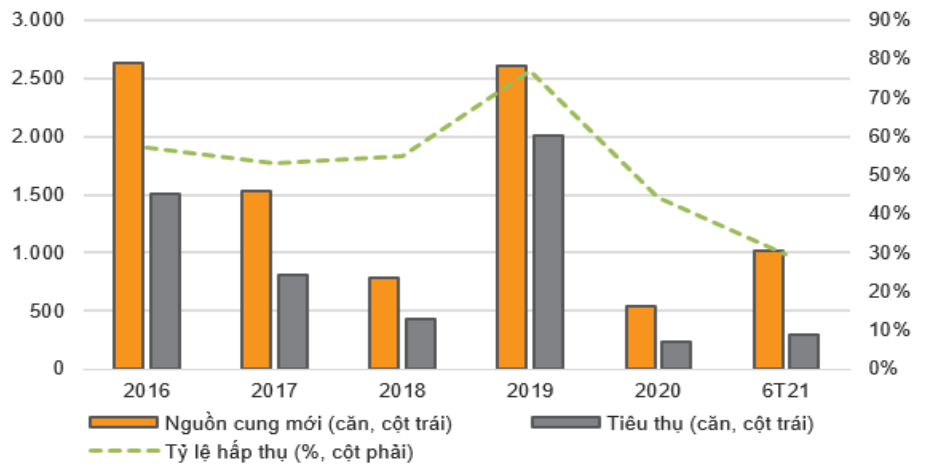
Thị trường BĐS nghỉ dưỡng hồi phục hình chữ V, năm 2023 có thể hồi phục về mức năm 2019

Theo DKRA, nguồn cung mới biệt thự biển đang dần phục hồi với 1.019 căn mở bán trong nửa đầu 2021, cao hơn nguồn cung 2020 88%, chủ yếu đến từ Bà Rịa – Vũng Tàu, Phú Quốc, Bình Thuận. Trong đó, chúng tôi quan sát thấy cầu đang dần phục hồi với khoảng 300 căn được tiêu thụ, cao hơn 270,3% svck, tương đương tỷ lệ hấp thụ đạt 29% trong nửa đầu 2021.

Chúng tôi kỳ vọng năm 2023 thị trường BĐS nghỉ dưỡng có thể phục hồi về mức 2019, nhờ vào lượng khách quốc tế phục hồi trở lại. Hiện nay các nước trên thế giới đang nỗ lực đẩy nhanh tiêm vắc xin, một số nước nổi bật trong tốc độ tiêm chủng như Canada có tỷ lệ dân số đã tiêm ít nhất 1 mũi vắc xin COVID-19 cao nhất (61,6%), sau đó là Anh (59,4%), Mỹ (50,9%), Đức (45,1%), Ý (43,1%), Pháp (41,2%) và Trung Quốc (ước đạt 36,0%).

Theo Tổng cục Du lịch Việt Nam, lộ trình phục hồi của du lịch Việt Nam sẽ theo 4 bước: 1) du lịch nội địa phục hồi; 2) thí điểm tiếp nhận một lượng hạn chế khách quốc tế tại vài địa điểm du lịch nhất định; 3) tiếp nhận hành khách từ các nước kiểm soát COVID-10 tốt; 4) lượng khách quốc tế phục hồi hoàn toàn. Trong đó, chúng tôi quan sát thấy du lịch Việt Nam đã sang bước thứ 2 với thí điểm cho phép Phú Quốc đón khách quốc tế có “hộ chiếu vắc xin”.

Hình 20: Nguồn cung biệt thự biển tăng dần trở lại trong nửa đầu 2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, DKRA

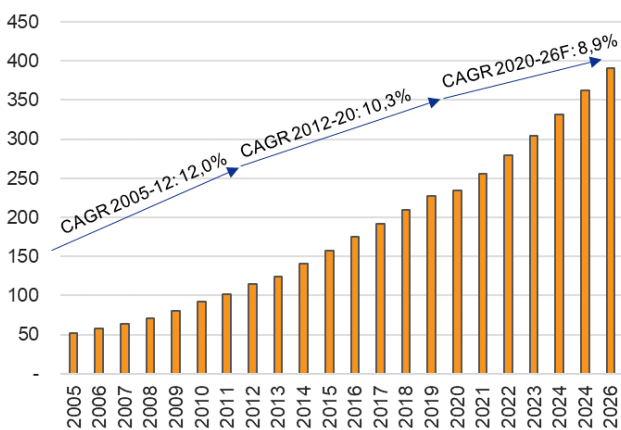
Đối với BCG có các dự án nghỉ dưỡng gồm: dự án Malibu Hội An đã được triển khai mở bán từ năm 2019 vì vậy doanh thu dự án hiện không bị ảnh hưởng; đối với dự án Casa Marina Premium ở Quy Nhơn, hiện nay BCG đã hoàn tất căn nhà mẫu và đang triển khai thi công hạ tầng, dự án này hiện chưa triển khai bán hàng nhưng với vị trí đắc địa với quy mô 160 căn villa sườn đồi hướng biển, công ty khá tự tin sẽ mở bán thành công khi tình hình dịch đã được kiểm soát. Ngoài ra, dự án phức hợp Hội An D'or với diện tích 24,4ha gồm khách sạn, villa và 220 căn shophouse là dự án sở hữu vị trí vàng duy nhất ở Hội An, vì vậy nhu cầu của người mua cũng sẽ dự kiến ở mức cao. BCG sẽ tiến hành mở bán sau khi giãn cách xã hội kết thúc, chúng tôi cho rằng dự án này cũng sẽ đạt tỷ lệ hấp thụ khả quan.

Ngành điện Việt Nam: Xanh hơn, sạch hơn

Tình trạng thiếu điện có thể kéo dài đến năm 2024

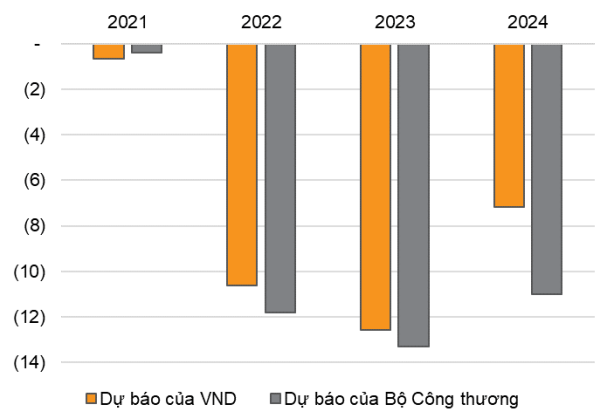
Chúng tôi ước tính tăng trưởng kép nhu cầu điện đạt 8,9% từ năm 2021. Nhiều dự án điện truyền thống (điện khí, điện than và thủy điện) với tổng công suất hơn 7.000MW chậm hơn so với tiến độ trong giai đoạn 2016-2020 do chậm trễ trong công tác đầu tư. Do đó, chúng tôi dự báo tình trạng thiếu điện sẽ còn tiếp diễn đến năm 2024.

Hình 21: Tăng trưởng kép nhu cầu điện ước tính đạt 8,9% trong giai đoạn 2020-2026



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, EVN, BỘ CÔNG THƯƠNG

Hình 22: Dự báo tình trạng thiếu điện trong giai đoạn 2021-2024 (ĐVT: tỷ kWh)

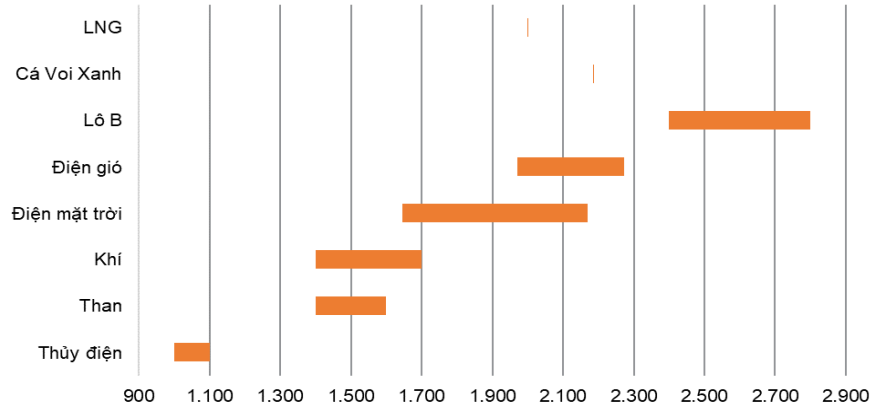


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BỘ CÔNG THƯƠNG

Ưu tiên phát triển năng lượng tái tạo

Theo chúng tôi, giá bán điện bình quân sẽ phục hồi nhờ: (1) Chính sách ưu tiên phát triển NLTT theo dự thảo quy hoạch điện VIII. (2) Dự báo thiếu điện khi nền kinh tế phục hồi sau Covid-19. (3) Giá than và giá dầu tăng cao thúc đẩy tăng giá nhiệt điện than và nhiệt điện khí truyền thống. (4) Sự gia nhập của các nhà máy mới khi đi vào hoạt động sử dụng các nguyên liệu đầu vào (như khí gas lỏng, than chất lượng cao...) có giá thành cao.

Hình 23: So sánh giá bán điện bình quân của các loại hình trong giai đoạn 2018-2023 (đơn vị: đồng/kWh)

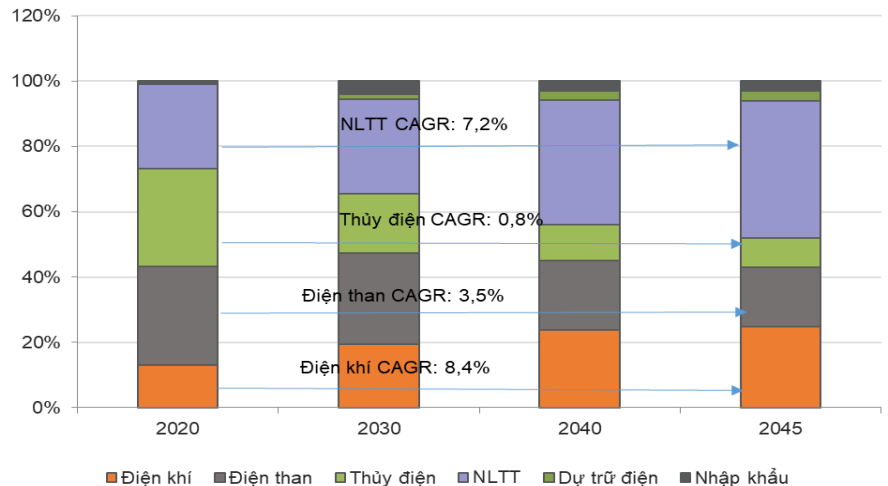


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, EVN

Chúng tôi cho rằng xu hướng ngành năng lượng sẽ là hướng tới NLTT:

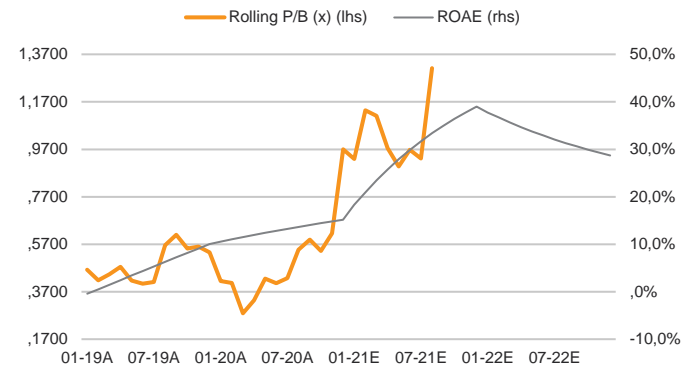
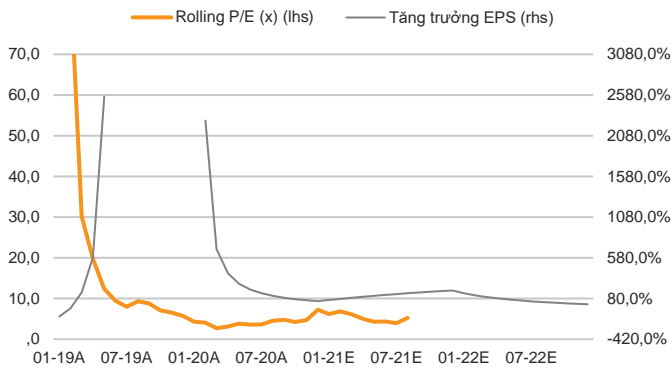
- NLTT – chủ yếu là điện mặt trời và điện gió, phát triển mạnh ở khu vực miền Trung và miền Nam, được hỗ trợ chi phí đầu tư đối với các dự án mới. Chúng tôi dự đoán NLTT tăng trưởng với tốc độ cao với tỷ lệ tăng trưởng kép 7,7% giai đoạn 2020-2045.
- Chậm triển khai các nhà máy nhiệt điện than do công tác đầu tư.
- Nhiệt điện khí là nguồn cung cấp chính nhờ tính ổn định và khả năng nhập khẩu khí LNG ngày càng tăng. Ước tính nhiệt điện khí tăng trưởng kép 8,4% trong giai đoạn 2020-2045.
- Thủy điện gần như đã khai thác hết công suất. Tổng dự án thủy điện chỉ tăng thêm khoảng 4.000MW và không có dự án nào lớn có công suất hơn 100MW trong giai đoạn 2020-2045.

Hình 24: Cơ cấu công suất đặt nguồn điện toàn quốc theo dự thảo QHĐ VIII



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, EVN

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	5.922	8.117	9.789
Giá vốn hàng bán	(3.776)	(5.588)	(6.465)
Chi phí quản lý DN	(415)	(406)	(489)
Chi phí bán hàng	(118)	(162)	(196)
LN hoạt động thuần	1.614	1.961	2.639
EBITDA thuần	2.006	3.473	5.659
Chi phí khấu hao	(392)	(1.512)	(3.020)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.614	1.961	2.639
Thu nhập lãi	199	339	513
Chi phí tài chính	(1.249)	(1.018)	(999)
Thu nhập ròng khác	859	330	502
TN từ các Cty LK & LD	(60)	(60)	632
LN trước thuế	1.363	1.552	3.288
Thuế	(273)	(311)	(659)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(193)	(255)	(618)
LN ròng	897	986	2.010
Thu nhập trên vốn	897	986	2.010
Cổ tức phổ thông	(166)	(166)	(166)
LN giữ lại	731	820	1.844

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	2.663	4.996	7.902
Đầu tư ngắn hạn	651	651	651
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.943	4.871	6.328
Hàng tồn kho	2.236	1.742	722
Các tài sản ngắn hạn khác	1.922	2.228	481
Tổng tài sản ngắn hạn	11.415	14.487	16.083
Tài sản cố định	10.170	23.430	44.097
Tổng đầu tư	1.189	1.189	1.189
Tài sản dài hạn khác	7.890	8.256	8.534
Tổng tài sản	30.663	47.361	69.903
Vay & nợ ngắn hạn	2.145	3.374	4.570
Phải trả người bán	365	359	405
Nợ ngắn hạn khác	7.432	12.608	23.999
Tổng nợ ngắn hạn	9.942	16.341	28.974
Vay & nợ dài hạn	9.108	18.333	25.779
Các khoản phải trả khác	7.010	7.010	7.010
Vốn điều lệ và	2.075	2.075	2.075
LN giữ lại	946	1.766	3.610
Vốn chủ sở hữu	3.022	3.842	5.686
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.581	1.836	2.454
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	30.663	47.361	69.903

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	1.363	1.552	3.288
Khấu hao	392	1.512	3.020
Thuế đã nộp	(273)	(311)	(659)
Các khoản điều chỉnh khác	5.672	(115)	(13.869)
Thay đổi VLĐ	(3.329)	4.851	13.067
LC tiền thuần HKKD	3.824	7.489	4.847
Đầu tư TSCĐ	(8.608)	(15.078)	(10.139)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(678)	(366)	(279)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(9.287)	(15.444)	(10.418)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	715	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	6.673	10.454	8.642
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(166)	(166)	(166)
LC tiền thuần HĐTC	7.222	10.288	8.476
Tiền & tương đương tiền đầu kì	903	2.663	4.996
LC tiền thuần trong năm	1.760	2.333	2.905
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2.663	4.996	7.902

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	15,1%	12,1%	20,5%
Vòng quay TS	0,22	0,21	0,17
ROAA	3,3%	2,5%	3,4%
Đòn bẩy tài chính	11,92	11,37	12,31
ROAE	39,0%	28,7%	42,2%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	73,0	49,0	65,9
Số ngày nắm giữ HTK	216,2	113,8	40,7
Số ngày phải trả tiền bán	35,3	23,5	22,8
Vòng quay TSCĐ	0,81	0,48	0,29
ROIC	5,7%	3,6%	5,2%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,1	0,9	0,6
Khả năng thanh toán nhanh	0,9	0,8	0,5
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,3	0,3	0,3
Vòng quay tiền	253,8	139,3	83,8
Chỉ số tăng trưởng (voy)			
Tăng trưởng DT thuần	219,3%	37,1%	20,6%
Tăng trưởng LN từ HKKD	1.746,9%	21,5%	34,6%
Tăng trưởng LN ròng	324,3%	10,0%	103,9%
Tăng trưởng EPS	178,1%	10,0%	103,9%

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

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>