

CTCP BAMBOO CAPITAL (BCG) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND17.050

Giá mục tiêu

VND22.300

Tỷ suất cổ tức

2,93%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Tập đoàn đa ngành

Ngày 16/08/2022

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực

Triển vọng dài hạn: Tích cực

Định giá: Tích cực

Consensus*: Mua:0 Giữ:0 Bán:0

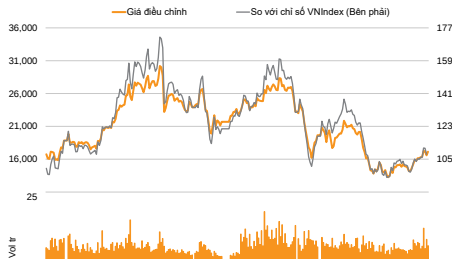
Giá mục tiêu/Consensus: N/A

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Điều chỉnh LN ròng 2022/2023/2024 lần lượt +3,8%/+45,6%/+59,4%.

➢ Giảm giá mục tiêu 24,6% từ giá mục tiêu cũ.

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	28.350
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12.780
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	79.200
Thị giá vốn (tỷ VND)	8.632
Free float (%)	53
P/E trượt (x)	10,8
P/B hiện tại (x)	1,2

Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Hồ Nam	15,6%
CTCP Dịch vụ và Đầu tư Helios	6,1%
Nguyễn Thế Tài	2,8%
Khác	75,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Chu Đức Toàn

toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nội lực đủ mạnh để vượt qua khó khăn

- Lợi nhuận (LN) ròng 6T/22 của BCG tăng trưởng 55,9% so với cùng kỳ (svck), hoàn thành 35,0% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LN ròng các năm 2022, 2023, 2024 lần lượt +3,8%, +45,6% và +59,4% do điều chỉnh doanh thu bàn giao BĐS.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 22.300 đồng/cổ phiếu.

LN ròng 6T/22 tăng trưởng tốt dù chưa phải điểm rơi lợi nhuận

Doanh thu (DT) thuần 6T/22 của BCG tăng 47,4% svck lên 2.134 tỷ đồng, hoàn thành 24,1% dự phóng của chúng tôi do thiếu vắng hoạt động bàn giao nhà tại dự án Malibu Hội An và Hội An D'Or - điều sẽ được ghi nhận ở nửa cuối năm 2022. Thu nhập từ hoạt động M&A tiếp tục giúp DT tài chính tăng mạnh 62,8% svck. Qua đó khiến cho LN ròng 6T/22 tăng mạnh 55,9% svck lên 535 tỷ đồng, đạt 35,0% dự phóng cả năm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng kết quả trên vẫn theo sát dự phóng do điểm rơi lợi nhuận sẽ tập trung ở nửa cuối năm 2022.

Bất động sản (BDS) tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong 2022-23

BCG sẽ bàn giao hạng mục condotel của dự án Malibu Hội An từ Q3/22 và phân khu shophouse của Hội An D'Or từ Q4/22, dự kiến mang lại doanh thu 5.008 tỷ đồng (+1.052,3% svck) trong năm 2022, đóng góp 58,3% tổng DT cả tập đoàn. Năm 2023, chúng tôi kỳ vọng BCG có thể ghi nhận doanh thu 7.248 tỷ đồng (+44,7% svck), đóng góp 53,3% tổng DT từ dự án Amor Riverside Villa Bình Chánh, Casa Marina Mũi Né, phần còn lại của Malibu Hội An và Hội An D'Or.

Mảng năng lượng tái tạo (NLTT) cần thời gian để bứt phá

Công ty đã đưa vào vận hành hơn 581,4 MW thông qua 4 dự án là BCG Long An 1, BCG Long An 2, Phù Mỹ, BCG Vĩnh Long và các dự án áp mái. Đồng thời triển khai 2 dự án Cà Mau (GD1) và dự án Trà Vinh (GD1) với tổng công suất 180 MW. Các dự án khác trong kế hoạch đang chờ đợi diễn biến mới của chính sách giá để tiếp tục triển khai. Chúng tôi dự báo doanh thu NLTT của BCG sẽ đạt 1.423 tỷ đồng (chiếm 16,6% tổng doanh thu) trong năm 2022 và 3.791 tỷ đồng (chiếm 27,9% tổng doanh thu) trong năm 2023.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 22.300 đồng/cp

Chúng tôi giảm giá mục tiêu 24,6% so với trước đây do giảm định giá mảng điện khi triển khai chậm hơn kỳ vọng, đồng thời phản ánh việc pha loãng cổ phiếu 12,8% sau chào bán riêng lẻ cùng việc giảm các tài sản khác. Động lực tăng giá bao gồm: 1) giá BĐS nghỉ dưỡng tăng mạnh hơn dự kiến, 2) mức giá FIT mới ưu đãi hơn so với kỳ vọng sau quy hoạch điện VIII. Rủi ro giảm giá đến từ 1) Việc huy động vốn thắt chặt hơn dự kiến khiến dòng vốn phát triển dự án BĐS gặp thách thức, 2) Thị trường BĐS du lịch tăng trưởng chậm lại do yếu tố bệnh dịch, 3) Không hoàn thành kịp tiến độ để hưởng ưu đãi đối với các dự án NLTT và 4) Rủi ro pha loãng do nhu cầu về vốn lớn.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	1.855	2.589	8.640	13.580
Tăng trưởng DT thuần	17,7%	39,6%	233,7%	57,2%
Biên lợi nhuận gộp	22,7%	36,3%	30,4%	35,5%
Biên EBITDA	38,7%	103,9%	55,6%	60,9%
LN ròng (tỷ)	211	609	1.588	3.062
Tăng trưởng LN ròng	84,7%	188,1%	160,7%	92,9%
Tăng trưởng LN cốt lõi	84,7%	188,1%	160,7%	92,9%
EPS cơ bản	1.554	2.047	3.154	6.084
EPS điều chỉnh	1.554	2.047	3.154	6.084
BVPS	11.587	12.008	13.841	19.925
ROAE	15,1%	23,7%	30,1%	36,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

NỘI LỰC ĐỦ MẠNH ĐỂ VƯỢT QUA KHÓ KHĂN

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 22.300 đồng/cp

Luận điểm đầu tư

Trong hoạt động kinh doanh, chúng tôi duy trì đánh giá Tích cực đối với triển vọng năm 2022-2023 của BCG nhờ các yếu tố:

- BCG sở hữu quỹ đất hơn 500ha cùng danh mục dự án gổ đầu lớn với 6 dự án đang triển khai và nhiều dự án khác trong kế hoạch phát triển dài hạn hơn, tập trung ở phân khúc bất động sản (BDS) nghỉ dưỡng và BDS nhà ở cao cấp có vị trí hấp dẫn. Chúng tôi đánh giá cao với mảng phát triển BDS của BCG khi đang dần tạo dựng được thương hiệu uy tín. Chúng tôi dự phóng các dự án Malibu Hội An, Hội An D'Or và King Crown Village GD1 sẽ đem lại 5.008 tỷ đồng doanh thu cho BCG trong năm 2022, trong đó điểm rơi ghi nhận sẽ vào cuối Q3 và đầu Q4/22. Mảng BDS dự kiến sẽ đóng góp lần lượt 58,3% và 53,3% vào tổng doanh thu năm 2022 và 2023 cho tập đoàn.
- Mảng năng lượng tái tạo (NLTT) với nhiều tiềm năng trong xu thế phát triển chung của ngành điện trong bối cảnh nhu cầu điện thiếu hụt trong 2022-2023 khi nền kinh tế được hỗ trợ bởi nhu cầu sản xuất phục hồi sau dịch. BCG đã vận hành hơn 581 MW thông qua 4 dự án là BCG Long An 1, BCG Long An 2, Phù Mỹ, BCG Vĩnh Long và các dự án áp mái. Hiện BCG đang triển khai 2 dự án Cà Mau GD1 và dự án Trà Vinh GD1 với tổng công suất 180 MW. Cả hai dự án đều đang được thi công trạm và đường dây truyền tải. Trong tương lai, BCG có kế hoạch triển khai 419 MW qua 4 dự án tại tỉnh Cà Mau (GD2 và GD3), Sóc Trăng, KrôngPa 2 và dự án tại Trà Vinh (GD2). Chúng tôi dự phóng DT mảng điện của BCG sẽ ghi nhận 1.423 tỷ đồng (chiếm 16,6% tổng DT) trong năm 2022 và 3.791 tỷ đồng (chiếm 27,9%) vào năm 2023.

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn tại 22.300 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 BDS và mảng hoạt động kinh doanh khác, chúng tôi sử dụng phương pháp dự phóng dòng tiền với WACC là 9,0% 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 7,3%, dựa trên ước tính về tiến độ đưa nhà máy vào vận hành của doanh nghiệp.

Chúng tôi cập nhật định giá RNAV mảng BDS ở dự án King Crown Infinity bằng việc nâng giá bán trung bình ở dự án này lên 10% so với dự phóng cũ nhằm phản ánh mức tăng giá ở thành phố Thủ Đức so với đầu năm 2022. Ngoài ra, chúng tôi cũng bổ sung giá trị RNAV đối với dự án King Crown Village GD2, dự án Helios City và khu công nghiệp Cát Trinh do có những tín hiệu tốt trong công tác giải quyết thủ tục pháp lý xây dựng. Tuy nhiên, chúng tôi nâng mức chiết khấu từ 10% lên 15% đối với định giá mảng BDS của BCG do ảnh hưởng trực tiếp bởi rủi ro thắt chặt tín dụng BDS và trái phiếu doanh nghiệp hiện tại. 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 30/06/2022.

Đối với mảng điện, chúng tôi thận trọng điều chỉnh giảm sản lượng 21% từ 1.045 triệu kWh xuống còn 864 triệu kWh cho năm 2022 bởi một dự án đang bị tạm dừng do vướng pháp lý khiến sản lượng điện 6T/22 thấp hơn kỳ vọng, đạt 313 triệu kWh (tăng 16,5% svck). Qua đó khiến giá trị DCF của mảng NLTT giảm nhẹ so với mô hình dự phóng trước đó.

Ngoài ra, với việc niêm yết 57 triệu cổ phiếu mới từ đợt chào bán riêng lẻ trong nửa đầu năm 2022 khiến giá cổ phiếu bị pha loãng. Vốn điều lệ tính tới thời điểm cuối Q2/22 đạt 5.033 tỷ đồng (tăng 12,8% so với Q1/22).

Chúng tôi chưa phản ánh việc tăng vốn lên 10.500 tỷ theo kế hoạch của BCG vì hạn chế thông tin ở thời điểm hiện tại. Qua đó, giá mục tiêu mới của chúng tôi là 22.300 đồng/cổ phiếu, tương ứng với 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	10.841
Bất động sản	RNAV	9.830
Khác		3.859
Đầu tư vào công ty liên kết	Giá trị sổ sách cuối Q2/22	2.495
(+) Tiền và tương đương tiền		2.716
(+) Tài sản khác		2.193
(-) Nợ vay		14.242
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	Giá trị sổ sách cuối Q2/22	6.471
Giá trị doanh nghiệp		11.221
SLCP đang lưu hành (triệu cp)		503
Giá trị mỗi cổ phiếu		22.295
Giá mục tiêu (làm tròn)		22.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BCG

Hình 2: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu tại ngày 16/08/2022)

		Giá cổ phiếu (đv bản địa)	Giá mục tiêu (đv bản địa)	Khuyến nghị	Vốn hóa	Tỷ lệ tăng trưởng kép	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Tỷ lệ nợ ròng/vốn
Tên công ty	Mã				(triệu USD)	3 năm (%)	2022	2023	2022	2023	2022	2023	CSH
Bất động sản													
Vinhomes	VHM VN	61.300	115.000	KHẢ QUAN	11.391	38,3	7,6	5,4	1,6	1,2	23,4	25,4	7,8
Novaland	NVL VN	83.000	89.000	TRUNG LẬP	6.793	59,1	23,0	11,9	3,7	2,8	17,7	27,0	103,1
Khang Điền	KDH VN	38.850	47.700	TRUNG LẬP	1.189	44,4	15,7	11,8	2,2	1,9	25,6	35,6	10,9
Đất Xanh	DXG VN	27.900	36.700	KHẢ QUAN	727	12,0	8,2	3,8	1,6	1,1	21,1	34,6	10,9
Nam Long	NLG VN	42.800	56.000	TRUNG LẬP	694	58,9	12,6	8,6	1,7	1,5	14,6	19,1	(1,8)
Trung bình - Bất động sản						42,5	13,4	8,3	2,2	1,7	20,5	28,3	26,2
Điện													
Tổng CTCP Điện lực Dầu khí Việt Nam	POW VN	14.100	20.400	KHẢ QUAN	1.401	20,9	18,3	12,5	1,0	1,0	6,0	8,1	(1,0)
CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	NT2 VN	26.350	33.000	KHẢ QUAN	317	8,5	11,4	10,7	1,7	1,6	16,6	16,0	4,9
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN	22.550	KKN	KKN	304	23,2	19,2	16,8	1,8	1,8	11,0	11,2	183,2
CTCP Nhiệt điện Phả Lại	PPC VN	17.850	KKN	KKN	244	53,9	29,1	12,3	1,2	1,1	6,5	14,9	-23,5
CTCP Cơ Điện Lạnh	REE VN	84.200	98.300	KHẢ QUAN	1.224	12,8	12,6	11,4	1,9	1,9	16,0	14,2	56,4
CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	VSH VN	40.350	KKN	KKN	388	11,8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	124,1
Trung bình - Điện						21,8	18,1	12,7	1,5	1,5	11,2	12,9	57,4
Xây dựng													
CTCP Xây dựng Coteccons	CTD VN	67.400	KKN	KKN	196	N/A	62,0	16,7	0,6	0,6	1,1	3,4	-39,8
CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình	HBC VN	22.350	KKN	KKN	229	54,8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	105,8
Trung bình - Xây dựng						54,8	62,0	16,7	0,6	0,6	1,1	3,4	33,0
Tập đoàn đa ngành													
CTCP Đạt Phương	DPG VN	48.000	KKN	KKN	126	8,2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	71,7
CTCP Xây lắp Điện I	PC1 VN	39.950	KKN	KKN	391	19,2	12,5	10,0	1,3	1,2	13,1	14,6	105,1
Trung bình - Tập đoàn đa ngành						13,7	12,5	10,0	1,3	1,2	13,1	14,6	88,4
CTCP Bamboo Capital	BCG VN	17.050	22.300	KHẢ QUAN	369	63,5	5,4	2,8	1,3	0,9	30,1	36,0	136,8

Nguồn: VNDIRECT 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 mảng phát triển BĐS là BCG Land và mảng năng lượng là BCG Energy trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Hiện công ty đã hoàn thành hồ sơ niêm yết BCG Land và nộp lên UBCKNN, dự kiến xong các thủ tục sớm nhất vào quý IV năm nay.

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. 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.
- Việc huy động vốn thắt chặt hơn dự kiến do hạn chế tín dụng BĐS và siết thị trường trái phiếu doanh nghiệp khiến dòng vốn phát triển dự án của các doanh nghiệp BĐS gặp thách thức.
- 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; đặc biệt đối với các dự án điện, khiến 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. Trong bối cảnh việc tiếp cận vốn vay trái phiếu không được ưu tiên ở thời điểm hiện tại, các phương án tăng vốn bằng phát hành riêng lẻ trên thị trường cổ phiếu có thể gây rủi ro pha loãng cho cổ đông hiện hữu.

Trong năm nay, BCG dự kiến sẽ phát hành tổng cộng hơn 516,7 triệu cổ phiếu theo hai hình thức đấu giá (250 triệu cổ phiếu với giá khởi điểm bằng tối thiểu 70% giá tham chiếu bình quân của 30 ngày giao dịch liên tiếp trên thị trường chứng khoán) và phát hành cho cổ đông hiện hữu (266,7 triệu cổ phiếu với tỷ lệ 2:1 và giá chào bán là 10.000 đồng/cổ phiếu). Nếu phát hành thành công, cùng với 25,3 triệu cổ phiếu trả cổ tức và 5 triệu cổ phiếu ESOP trong Q3/22, số lượng cổ phiếu lưu hành của công ty sẽ tăng từ 503 triệu cổ phiếu lên 1.050 triệu cổ phiếu, tương đương vốn điều lệ 10.500 tỷ đồng.

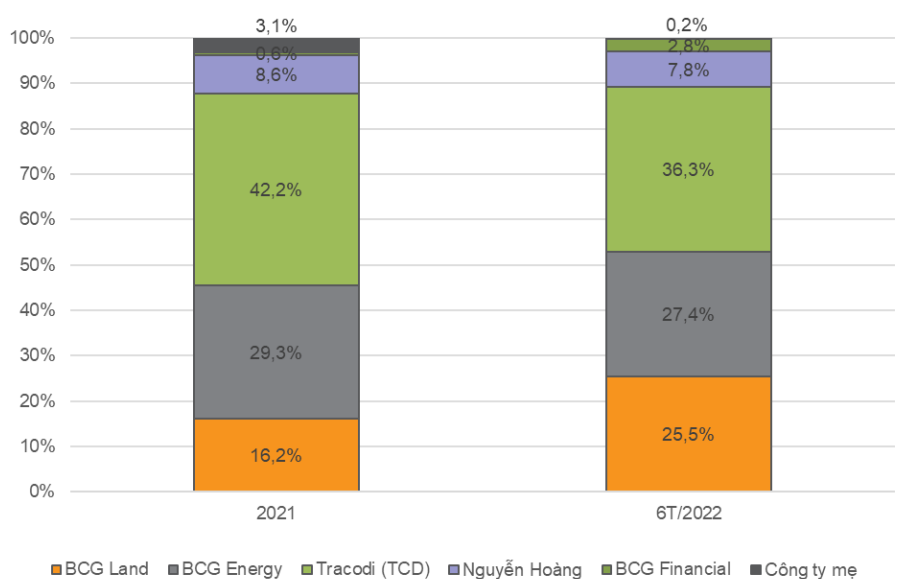
KQKD 6T/22: Tăng trưởng tốt dù chưa phải điểm rơi lợi nhuận

Hình 3: So sánh KQKD

(tỷ đồng)	Q2/22	Q2/21	Thay đổi svck (%)	6T/22	6T/21	Thay đổi % dự phóng svck (%)	2022	Nhận xét
Doanh thu thuần	881	814	8,2%	2.134	1.447	47,4%	24,1%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi do doanh thu bàn giao BĐS trong 6T/22 mới đến từ 10 căn villas tại King Crown Village GĐ1. Phần lớn doanh thu BĐS từ dự án Malibu Hội An và Hội An D'Or sẽ tập trung ghi nhận ở nửa cuối năm 2022.
Hàng hóa và thành phẩm	599	575	4,2%	1.544	972	58,7%		
Dịch vụ	78	25	207,0%	129	88	46,0%		
Xây dựng	181	214	-15,4%	401	388	3,5%		
Bảo hiểm	54	-		102	-			
Giảm trừ doanh thu	(31)	(4)		(42)	(4)			
LN gộp	269	303	-11,2%	811	502	61,5%	29,5%	
Biên LN gộp	30,5%	37,2%	-6,7 điểm %	38,0%	34,7%	+3,3 điểm %	+6,9 điểm %	
Doanh thu tài chính	930	714	30,3%	1.662	1.021	62,8%	120,5%	Thu nhập từ hoạt động M&A các dự án bất động sản và năng lượng tái tạo tiếp tục duy trì ở mức cao. Đáng chú ý, BCG ghi nhận 176 tỷ lãi hợp nhất kinh doanh từ việc mua lại 2 nhà máy điện ở Long An trong Q2/22.
Chi phí tài chính	(703)	(423)	66,2%	(1.165)	(645)	80,6%	92,3%	Chi phí lãi vay tăng mạnh 90,6% svck do hợp nhất nhà máy điện và tổng nợ vay tăng trong kỳ (+6,4% so với cuối Q2/21).
Chi phí bán hàng	(35)	(30)	16,5%	(66)	(54)	23,3%	25,0%	
Chi phí QLDN	(120)	(134)	-10,4%	(240)	(201)	18,9%	54,2%	
<i>Chi phí BH&QLDN / Doanh thu</i>	<i>17,6%</i>	<i>20,1%</i>	<i>-2,5 điểm %</i>	<i>14,3%</i>	<i>17,6%</i>	<i>-3,3 điểm %</i>	<i>+6,3 điểm %</i>	
LN hoạt động	372	399	-6,9%	1.024	595	72,3%		
LN khác	33	(3)	0,0%	40	4	1009,6%		Chủ yếu do đánh giá lại khoản mua công ty con với giá thấp.
LNTT	405	395	2,3%	1.064	598	77,9%	50,9%	
LNST	355	316	12,4%	877	483	81,5%	52,2%	
LN ròng cổ đông công ty mẹ	264	218	21,2%	535	343	55,9%	35,0%	Vẫn theo sát dự phóng của chúng tôi với kỳ vọng điểm rơi lợi nhuận trong nửa sau năm 2022.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

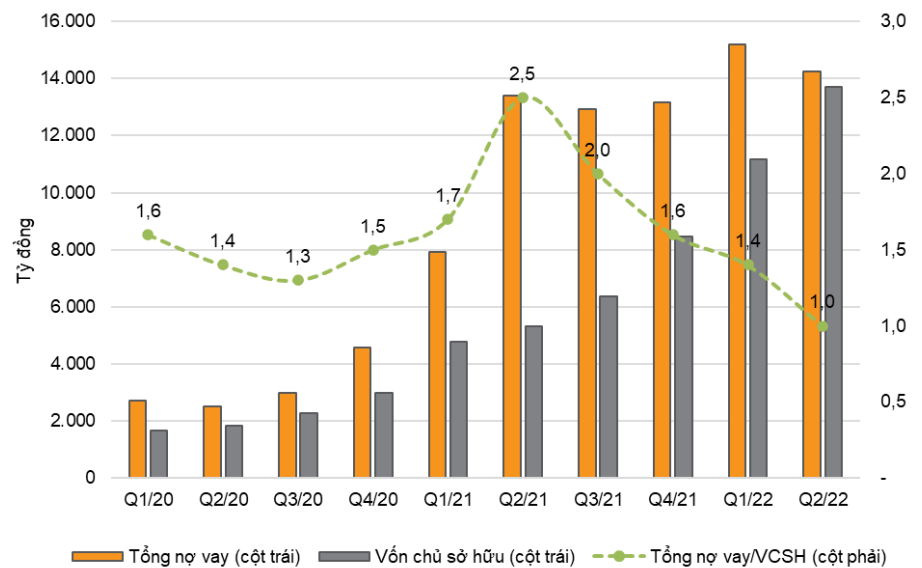
Hình 4: Cơ cấu doanh thu theo các mảng hoạt động từ các công ty con



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BCG

Sức khỏe tài chính của tập đoàn cải thiện rõ nét

Hình 5: Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của BCG đã giảm về 1,0x ở cuối Q2/22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BCG

Quy mô tổng tài sản và vốn chủ sở hữu (VCSH) tiếp tục tăng trong 6T/22, tương ứng đạt 44.361 và 13.701 tỷ đồng, lần lượt tăng 17,7% và 64,1% so với đầu năm.

Vốn chủ sở hữu của BCG đã tăng liên tục qua các đợt tăng vốn điều lệ và huy động vốn từ các đối tác thông qua M&A, điều này giúp giảm tỷ lệ tổng nợ vay/VCSH liên tục từ mức đỉnh 2,5x vào Q2/21 xuống chỉ còn 1,0x tại thời điểm cuối Q2/22, ở mức trung bình so với các công ty cùng ngành và là mức an toàn đối với một doanh nghiệp có cơ cấu doanh thu lớn từ BĐS.

Tính đến cuối Q2/22, trong cơ cấu nợ, tổng giá trị vay nợ bằng phát hành trái phiếu doanh nghiệp của BCG là 6.635 tỷ đồng, chiếm 46,6% tổng nợ vay của công ty. Trong đó, theo ước tính của chúng tôi, sẽ có 665 tỷ đồng trái phiếu đáo hạn vào năm 2023 và 4.994 tỷ đồng đáo hạn vào năm 2024. Chúng tôi cho rằng lộ trình đáo hạn trên không gây quá nhiều áp lực cho việc thanh toán nợ vay của BCG trong ngắn hạn.

Triển vọng 2022-23: BĐS vẫn là trụ cột chính cho tăng trưởng

Mảng Bất động sản - Động lực chính cho tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2022-2023

Doanh nghiệp đã mở bán thành công dự án Malibu Hội An và sẽ thực hiện bàn giao hạng mục condotel từ Q3/22 và khu villa từ Q1/23. Ngoài ra, phân khu shophouse tại dự án Hội An D'Or cũng sẽ được bàn giao trong nửa cuối năm 2022, mang lại doanh thu 5.008 tỷ đồng (+1.052,3% svck) trong năm 2022, đóng góp 58,3% tổng doanh thu cả tập đoàn.

Năm 2023, chúng tôi kỳ vọng BCG Land sẽ bàn giao 33 căn biệt thự tại dự án Amor Residence Bình Chánh, 33 căn villa ở Casa Marina Mũi Né, phần còn lại của Malibu và một phần của dự án Hội An D'Or và Hội An Legacy. Theo dự phóng của chúng tôi, BCG Land có thể ghi nhận doanh thu 7.248 tỷ đồng (+44,7% svck), đóng góp 53,3% tổng doanh thu.

Ba dự án King Crown Village (GĐ2), Khu công nghiệp Cát Trinh và Helios City đang trong kế hoạch triển khai và BCG đang trong quá trình làm các thủ tục trước khi đi vào thi công xây dựng.

Về việc IPO BCG Land, doanh nghiệp đã hoàn thành hồ sơ và nộp lên Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Riêng về kế hoạch niêm yết, dự kiến xong các thủ tục sớm nhất vào Q4/22.

Hình 6: Danh mục các dự án BĐS của BCG

Dự án	Diện tích (ha)	Vị trí	Loại hình	Diện tích xây dựng (NSA) (m2)	TMĐT (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Đã triển khai												
Casa Marina (GD1)	1,50	Ghềnh Ráng, Quy Nhơn, Bình Định	56 phòng/bungalow		200							
King Crown Village (GD1)	0,56	Thủ Đức, TP.HCM	17 căn biệt thự		578							
Đang triển khai												
Malibu Hội An	10,30	Hội An, Quảng Nam	96 biệt thự, 675 condotel nghỉ dưỡng	74.124	3.565							
Casa Marina Premium	12,00	Ghềnh Ráng, Quy Nhơn, Bình Định	160 biệt thự trên núi hướng biển	55.854	2.990							
Hội An D'or (Cồn Bắp)	24,40	Hội An, Quảng Nam	Khu phức hợp nghỉ dưỡng kết hợp bảo tồn văn hóa	38.841	4.000							
King Crown Infinity	1,26	Thủ Đức, TP.HCM	724 căn hộ, văn phòng, shophouses và các tầng thương mại	79.648	4.693							
Casa Marina Mũi Né	1,21	Mũi Né, Phan Thiết, Bình Thuận	35 biệt thự, khối condotel nghỉ dưỡng và khu vực thương mại	32.063	1.523							
Amor Residence Villa	0,75	Bình Chánh, TP.HCM	33 biệt thự	7.571	478							
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	244.964	9.855							
King Crown Park	5,60	Bình Tân, TP.HCM	Khu phức hợp 5 block căn hộ cao cấp, văn phòng, thương mại và dịch vụ	204.524	11.983							
KCN Cát Trinh	368,10	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		4.178							
Helios Village	19,00	Gia Nghĩa, Đắk Nông	160 nhà liền kề, 274 biệt thự	60.755	2.579							
Phoenix Mountain	33,50	Ghềnh Ráng, Quy Nhơn, Bình Định	Biệt thự bên đồi (hướng biển), bungalow, khách sạn	41.773	2.062							
King Crown Village (GD2)	0,35	Thủ Đức, TP.HCM	Căn hộ cao cấp 25 tầng	N/A	638							

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BCG

Mảng năng lượng tái tạo - Theo sát kế hoạch và chờ đợi chính sách giá cùng 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 2022-2023.

Công ty đã đưa vào vận hành hơn 581,4 MW thông qua 4 dự án là BCG Long An 1, BCG Long An 2, Phù Mỹ, BCG Vĩnh Long và các dự án áp mái. Hiện BCG đang triển khai 2 dự án Cà Mau (GD1) và dự án Trà Vinh (GD1) với tổng công suất 180 MW. Cả hai dự án đều đang được thi công trạm và đường dây truyền tải. Trong thời gian tới, BCG có kế hoạch triển khai 419 MW qua 4 dự án tại tỉnh Cà Mau (GD2 và 3), Sóc Trăng, KrongPa 2 và dự án tại Trà Vinh (GD2).

Chúng tôi dự báo doanh thu NLTT của BCG sẽ đạt 1.423 tỷ đồng (chiếm 16,6% tổng doanh thu) trong năm 2022 và 3.791 tỷ đồng (chiếm 27,9% tổng doanh thu) trong năm 2023.

Về mặt dài hạn hơn, BCG Energy sẽ tiếp tục mở rộng hợp tác với các đối tác quốc tế để phát triển thêm các dự án lĩnh vực năng lượng mặt trời và hệ thống điện mặt trời áp mái tại các khu công nghiệp còn nhiều dư địa.

Đối với việc IPO BCG Energy, công ty cho biết hiện tại dựa vào cơ hội thị trường và nhu cầu vốn thì điều cần thiết là phải sử dụng nguồn lực ngay để thực hiện loạt dự án mới, nhất là khi Quy hoạch điện VIII sắp công bố, do đó BCG Energy sẽ được ưu tiên IPO trong nước trước.

Hình 7: Danh mục các dự án NLTT của BCG

	Vị trí	Sở hữu	Công suất (MWp/MW)	Sản lượng (tr kWh)	Giá bán (c/kWh)	TMĐT (tỷ đồng)	Thời điểm hoạt động
Điện mặt trời			MWp				
BCG-CME Long An 1	Thanh Hóa, Long An	100%	41	60	9,35	1.167	06/2019
BCG-CME Long An 2	Thanh Hóa, Long An	100%	101	151	7,09	2.418	08/2020
BCG Vĩnh Long	Vũng Liêm, Vĩnh Long	51%	49	70	7,09	1.184	12/2020
Phù Mỹ	Phù Mỹ, Bình Định	51%	330	520	7,09	6.452	GD1: 216MWp vào 12/2020, GD2: 114MWp đã hoàn tất xây dựng và đóng điện.
Sunflower	Thanh Hóa, Long An	NA	50	NA	NA	862	2023-2024
Redsun	Thanh Hóa, Long An	NA	50	NA	NA	846	2023-2024
4 dự án BCG Đức Hòa	Đức Huệ, Long An	NA	200	NA	NA	3.495	2023-2024
Krông Pa 2	Krông Pa, Gia Lai	NA	49	NA	NA	1.030	2023
Điện gió			MW				
Điện gió Trà Vinh	Đông Thành, Trà Vinh	NA	200	582	8,47*	10.324	GD1: 80MW đang thi công trạm và đường dây truyền tải, COD năm 2023. Giai đoạn sau dự kiến COD vào năm 2024.
Điện gió Cà Mau	Khai Long, Cà Mau	NA	300	920	8,47*	14.969	GD1: 100MW đã hoàn tất công tác khảo sát, đang thi công trạm và đường dây truyền tải, COD năm 2023. Giai đoạn sau dự kiến COD vào năm 2024.
BCG Điện gió Sóc Trăng	Vĩnh Châu, Sóc Trăng	NA	50	153	NA	1.909	2023
*Giá bán đề xuất của Bộ Công thương cho các dự án vận hành sau tháng 11/2021							
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BCG							

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

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BCG

Triển vọng tích cực ở các ngành nghề kinh doanh khác

Trong năm 2021, BCG đã thành lập BCG Financial và mua lại khoảng 71% cổ phần của Công ty Cổ phần Bảo hiểm AAA, chính thức hoàn thiện hệ sinh thái đa ngành của tập đoàn. Mảng dịch vụ tài chính - bảo hiểm góp phần hỗ trợ BCG huy động vốn để tiếp tục triển khai các dự án lớn trong thời gian tới. Hiện BCG đang tích cực tái cấu trúc và mở rộng hoạt động của Bảo hiểm AAA với kế hoạch tham vọng tăng trưởng doanh thu tăng gấp 10 lần và IPO tại thị trường quốc tế trong 3 năm tới. BCG đặt kế hoạch 400 tỷ đồng doanh thu từ bảo hiểm AAA trong năm 2022, tăng trưởng 107,3% svck.

Công ty Cổ phần Phát triển Nguyễn Hoàng - thành viên của BCG chuyên về lĩnh vực sản xuất đồ gỗ - sẽ chuyển đổi mô hình hoạt động thành tập đoàn sản xuất. Nguyễn Hoàng dự kiến sẽ niêm yết trên sàn giao dịch HNX vào năm 2023 và đạt được 800 tỷ đồng doanh thu và 48 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2022.

Ở mảng xây dựng & phát triển cơ sở hạ tầng, Tracodi (HOSE: TCD) cũng đang đóng góp đáng kể tới kết quả kinh doanh của tập đoàn BCG. Hiện tại, Tracodi đang triển khai gói thầu về hạ tầng kỹ thuật xây lắp tại sân bay Long Thành và gói thầu ở Bắc Giang. Tại Sóc Trăng, công ty đã được chấp thuận chủ trương cho nghiên cứu tiền khả thi một dự án. Còn tại tỉnh Tây Ninh, công ty được chấp thuận đầu tư đường cao tốc Gò Dầu Xa Mát (đây là dự án với chiều dài 72 km, điểm đầu thuộc xã Phước Thạnh, huyện Gò Dầu và điểm cuối thuộc Xa Mát thuộc địa phận huyện Tân Lập), hiện đã ký kết hợp đồng tư vấn thiết kế và dự kiến 3 tháng nữa sẽ có báo cáo các kết quả tiền khả thi. Tính đến 30/6, giá trị backlog của TCD khoảng 7.300 tỷ, trong đó từ mảng BĐS là 6.480 tỷ đồng, NLTT gần 600 tỷ và hạ tầng mới ký là 300 tỷ. Nếu loại trừ doanh thu nội bộ, chúng tôi kỳ vọng TCD có thể đóng góp khoảng 1.278 tỷ doanh thu (+26% svck) cho BCG trong năm 2022.

Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận giai đoạn 2022-2024

Hình 8: Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận giai đoạn 2022 – 2024 (đơn vị: tỷ đồng)

	Dự phóng mới			Dự phóng cũ			Thay đổi		Nhận xét	
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
Doanh thu thuần	8.640	13.580	19.465	8.847	11.585	10.905	-2,3%	17,2%	78,5%	Cho năm 2022, chúng tôi giảm doanh thu mảng NLTT xuống 17,7% so với dự phóng cũ do giảm sản lượng điện; trong khi đó tăng doanh thu mảng BDS lên 2,3%. Với năm 2023 và 2024, chúng tôi điều chỉnh và bổ sung giá định bản giao của King Crown Village GD2 và Helios Village.
LN gộp	2.630	4.817	7.074	2.752	3.259	3.656	-4,4%	47,8%	93,5%	
Biên LN gộp	30,4%	35,5%	36,3%	31,1%	28,1%	33,5%	-0,7 điểm %	+7,3 điểm %	+2,8 điểm %	Tỷ trọng của mảng phát triển BDS tăng thêm ở năm 2023-24 với biên lợi nhuận gộp cao hơn nhiều, dẫn đến biên lợi nhuận gộp chung tăng.
Chi phí BH&QLDN	691	1.086	1.557	708	927	872	-2,3%	17,2%	78,5%	Bổ sung những khoản tăng thêm do hợp nhất từ M&A trong 6T/22 chưa phản ánh.
LN hoạt động	1.938	3.731	5.516	2.044	2.332	2.783	-5,2%	60,0%	98,2%	
DT tài chính	2.581	2.452	2.329	1.379	1.310	1.245	87,1%	87,1%	87,1%	
CP tài chính	1.889	2.030	2.186	1.262	1.123	869	49,6%	80,8%	151,7%	
LN ròng	1.588	3.062	4.355	1.530	2.103	2.731	3,8%	45,6%	59,4%	
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH										

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

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

Các dự án bất động sản

Hình 9: Dự án King Crown Infinity



- Đã nghiệm thu thi công phần móng và sàn tầng trệt.
- Đang tiếp tục thi công phần hầm.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BCG

Hình 10: Dự án Malibu Hội An



- Đã hoàn thiện tiện ích hồ bơi và khu cảnh quan cây xanh xung quanh.
- Condotel: Đang hoàn thiện những hạng mục còn lại của khu Condotel để bàn giao từ Q3/22.
- Biệt thự: Tiếp tục hoàn thiện các hạng mục của khu biệt thự và dự kiến bắt đầu bàn giao từ Q4/22.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BCG

Hình 11: Dự án Casa Marina Premium



- Đã hoàn thiện xây dựng nhà mẫu, sales gallery và điểm check-in cho du khách.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BCG

Hình 12: Dự án Hội An D'or



- Shophouse: Đang thi công hoàn thiện mặt ngoài khu Shophouse để bắt đầu bàn giao cho khách từ cuối tháng 7/2022.
- Đang thi công cảnh quan khu vực shophouse gồm lát đá, trồng cây xanh, bồn thả hoa đăng.
- Đang thi công phần cọc đại trà, móng và phần thân khu khách sạn 3 sao.
- Đang thi công hạ tầng kỹ thuật khu nông nghiệp, thi công hạ tầng kỹ thuật nội khu phần còn lại của dự án.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BCG

Hình 13: Dự án Casa Marina Mũi Né



- Đã thi công hạ tầng kỹ thuật.
- Hoàn thiện xong nhà mẫu.
- Đang tiếp tục thi công cảnh quan tổng thể gồm lát nền, trồng cây xanh, hồ cảnh quan...

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BCG

Hình 14: Dự án Amor Riverside Villas



- Tiếp tục hoàn thiện hạ tầng và nhà mẫu.
- Chuẩn bị công tác thi công các hạng mục tiếp theo

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BCG

Vừa qua vào ngày 06/07/2022, chúng tôi đã thực hiện chuyến tham quan các dự án bất động sản của BCG tại Hội An, cụ thể là dự án Malibu Hội An và Hội An D'Or và có báo cáo đánh giá chi tiết. Thông tin chi tiết vui lòng đọc báo cáo theo [link](#) tại đây.

Các dự án năng lượng tái tạo

Hình 15: Các dự án điện đã vận hành



BCG LONG AN 1

Công suất:	40,6 MW
Vị trí:	Thanh Hóa, Long An
Loại dự án:	Điện mặt trời mặt đất
Tổng vốn đầu tư:	1.167 tỷ đồng
Diện tích:	50 ha



BCG LONG AN 2

Công suất:	100,5 MW
Vị trí:	Thanh Hóa, Long An
Loại dự án:	Điện mặt trời mặt đất
Tổng vốn đầu tư:	2.418 tỷ đồng
Diện tích:	124,8 ha



PHÙ MỸ

Công suất:	330 MW
Vị trí:	Phù Mỹ, Bình Định
Loại dự án:	Điện mặt trời mặt đất
Tổng vốn đầu tư:	6.452 tỷ đồng
Diện tích:	324 ha



BCG VĨNH LONG

Công suất:	49,3 MW
Vị trí:	Vũng Liêm, Vĩnh Long
Loại dự án:	Điện mặt trời mặt đất
Tổng vốn đầu tư:	1.184 tỷ đồng
Diện tích:	49,7 ha



ĐIỆN MẶT TRỜI ÁP MÁI

Tổng công suất điện áp mái đã vận hành

Năm	KWp
2020	46.414
2021	5.896
6T2022	8.716

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 16: Các dự án điện đang triển khai



CÀ MAU (GỖ 1):

Công suất:	100 MW
Vị trí:	Khai Long, Cà Mau
Loại dự án:	Điện gió gần bờ
Tổng vốn đầu tư:	5.113 tỷ đồng
Kế hoạch COD:	2023
Diện tích:	2.145 ha
Tình trạng:	Đã hoàn tất các công tác khảo sát, dò phá bom mìn. Đang thi công trạm và đường dây truyền tải.



TRÀ VINH (GD 1):

Công suất:	80 MW
Vị trí:	Đông Hải, Trà Vinh
Loại dự án:	Điện gió gần bờ
Tổng vốn đầu tư:	4.242 tỷ đồng
Kế hoạch COD:	2023
Diện tích:	873 ha
Tình trạng:	Đang thi công trạm và đường dây truyền tải.

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 17: Các dự án điện trong kế hoạch phát triển



CÀ MAU (GD 2 & 3)

Công suất:	200 MW
Vị trí:	Khai Long, Cà Mau
Loại dự án:	Điện gió gần bờ
Tổng vốn đầu tư:	9.856 tỷ đồng
Kế hoạch COD:	2024
Diện tích:	10.528 ha



TRÀ VINH (GD 2)

Công suất:	120 MW
Vị trí:	Đông Hải, Trà Vinh
Loại dự án:	Điện gió gần bờ
Tổng vốn đầu tư:	6.082 tỷ đồng
Kế hoạch COD:	2024
Diện tích:	2.095 ha



SÓC TRĂNG

Công suất:	50 MW
Vị trí:	Vĩnh Châu, Sóc Trăng
Loại dự án:	Điện gió trên bờ
Tổng vốn đầu tư:	1909 tỷ đồng
Kế hoạch COD:	2023
Diện tích:	766 ha

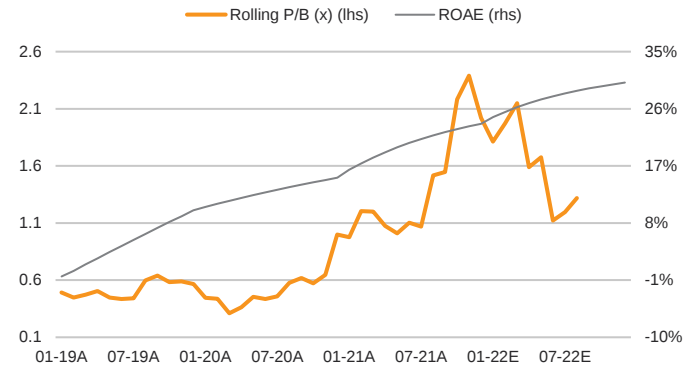
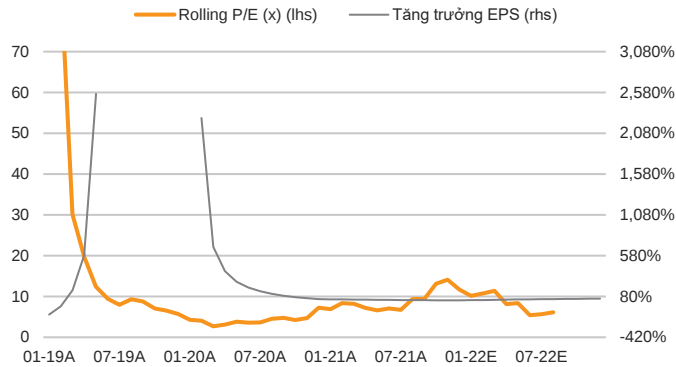


KRÔNGPA 2

Công suất:	49 MW
Vị trí:	Krông Pa, Gia Lai
Loại dự án:	Điện mặt trời mặt đất
Tổng vốn đầu tư:	1.030 tỷ đồng
Kế hoạch COD:	2023
Diện tích:	63 ha

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	2.589	8.640	13.580
Giá vốn hàng bán	(1.650)	(6.011)	(8.762)
Chi phí quản lý DN	(369)	(432)	(679)
Chi phí bán hàng	(98)	(259)	(407)
LN hoạt động thuần	471	1.938	3.731
EBITDA thuần	884	2.775	5.966
Chi phí khấu hao	(413)	(836)	(2.235)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	471	1.938	3.731
Thu nhập lãi	0	278	322
Chi phí tài chính	(1.484)	(1.889)	(2.030)
Thu nhập ròng khác	2.335	2.288	2.102
TN từ các Cty LK & LD	(56)	(61)	350
LN trước thuế	1.266	2.554	4.475
Thuế	(266)	(536)	(939)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(391)	(431)	(474)
LN ròng	609	1.588	3.062
Thu nhập trên vốn	609	1.588	3.062
Cổ tức phổ thông	(418)	(252)	0
LN giữ lại	191	1.336	3.062

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	1.044	2.253	1.808
Đầu tư ngắn hạn	1.583	2.375	3.563
Các khoản phải thu ngắn hạn	10.285	21.068	31.252
Hàng tồn kho	2.867	4.117	7.202
Các tài sản ngắn hạn khác	459	459	459
Tổng tài sản ngắn hạn	16.239	30.272	44.284
Tài sản cố định	9.153	13.752	16.897
Tổng đầu tư	1.520	3.041	4.562
Tài sản dài hạn khác	10.778	15.577	19.052
Tổng tài sản	37.689	62.643	84.794
Vay & nợ ngắn hạn	2.798	4.028	5.224
Phải trả người bán	1.301	473	589
Nợ ngắn hạn khác	6.098	21.773	32.046
Tổng nợ ngắn hạn	10.197	26.275	37.859
Vay & nợ dài hạn	10.884	15.937	22.968
Các khoản phải trả khác	8.259	8.257	8.257
Vốn điều lệ và	2.975	5.033	5.033
LN giữ lại	572	1.908	4.970
Vốn chủ sở hữu	3.573	6.966	10.029
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.777	5.207	5.681
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	37.689	62.643	84.794

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	1.266	2.554	4.475
Khấu hao	401	836	2.235
Thuế đã nộp	(95)	(536)	(939)
Các khoản điều chỉnh khác	(5.410)	(22.171)	(19.580)
Thay đổi VLĐ	(5.174)	21.983	17.018
LC tiền thuần HKKD	(9.012)	2.666	3.209
Đầu tư TSCĐ	(2.153)	(3.224)	(6.886)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	1.479	(2.412)	(2.259)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(298)	(3.909)	(2.736)
LC tiền từ HĐĐT	(971)	(9.544)	(11.882)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	1.563	2.058	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	8.981	6.283	8.227
Dòng tiền từ HĐTC khác	(3)	(1)	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(418)	(252)	0
LC tiền thuần HĐTC	10.124	8.087	8.227
Tiền & tương đương tiền đầu kì	903	1.044	2.253
LC tiền thuần trong năm	141	1.209	(445)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.044	2.253	1.808

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	23,5%	18,4%	22,6%
Vòng quay TS	0,08	0,17	0,18
ROAA	2,0%	3,2%	4,2%
Đòn bẩy tài chính	12,01	9,52	8,68
ROAE	23,7%	30,1%	36,0%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	73,3	90,0	90,0
Số ngày nắm giữ HTK	633,9	250,0	300,0
Số ngày phải trả tiền bán	287,7	28,8	24,5
Vòng quay TSCĐ	0,38	0,75	0,89
ROIC	2,8%	4,9%	7,0%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,6	1,2	1,2
Khả năng thanh toán nhanh	1,3	1,0	1,0
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,3	0,2	0,1
Vòng quay tiền	419,6	311,2	365,5
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	39,6%	233,7%	57,2%
Tăng trưởng LN từ HKKD	439,6%	311,2%	92,5%
Tăng trưởng LN ròng	188,1%	160,7%	92,9%
Tăng trưởng EPS	31,7%	54,1%	92,9%

Nguồn: VNDIRECT 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>