



Công ty cổ phần Bamboo Capital

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD Q4/2021

Khuyến nghị: **MUA**

Giá đóng cửa (VND): 24,900

Giá mục tiêu (VND): **30,324**

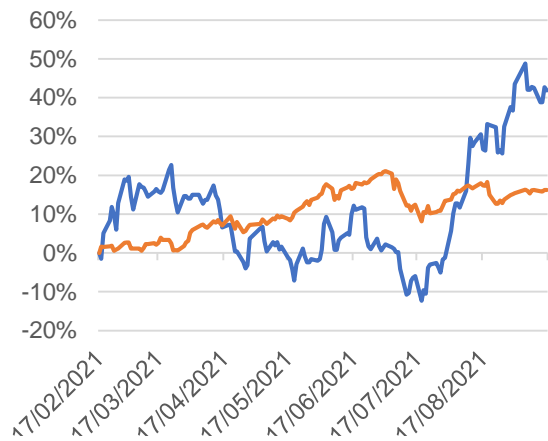
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng: **+22%**

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

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	10,466
SLCP lưu hành (cp):	446,305,437
SLCP niêm yết (cp):	446,305,437
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	1.8%
P/E (lần):	10.3
P/B (lần):	1.95
ROE:	10.6%
ROA:	1.96%
Tỷ suất cổ tức:	8.6%

Biến động giá của cổ phiếu BCG so với VN-Index



Mảng BĐS sẽ dẫn dắt tăng trưởng trong năm 2022

Cập nhật KQKD Q4/2021 của BCG

Doanh thu thuần đạt 685 tỷ đồng, tăng trưởng +221% YoY và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 98 tỷ đồng, giảm -41% YoY. Tăng trưởng doanh thu được dẫn dắt bởi mảng xây lắp và cung cấp dịch vụ, trong khi lãi ròng giảm do chi phí lãi vay tăng mạnh và lợi ích của cổ đông thiểu số tăng lên.

Triển vọng năm 2022 khả quan

Mảng BĐS sẽ ghi nhận doanh thu từ việc bàn giao các sản phẩm của dự án Malibu Hội An và Hội An D'or. Bên cạnh đó, BCG sẽ mở bán nhiều dự án mới và phần còn lại của các dự án đang triển khai trong năm 2022 sau khi dịch Covid-19 được kiểm soát tại các địa phương.

Mảng NLTT dự kiến ghi nhận sản lượng phát điện tăng trưởng +51% YoY nhờ (1) Hiệu suất của các nhà máy được cải thiện và (2) Phần công suất 114MWP của dự án Phù Mỹ đi vào vận hành.

Dự báo KQKD năm 2022

Cho năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu thuần hợp nhất của BCG đạt 5,842 tỷ đồng, tăng trưởng +125% YoY và LNST đạt 1,591 tỷ đồng (+63.5% YoY).

Khuyến nghị và Định giá

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho BCG là 30,324 đồng/cp, tương ứng với tiềm năng tăng giá là **+22%**, đồng thời đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu BCG.

Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi đó là (1) Tiến độ triển khai và bán hàng của các dự án BĐS không như dự kiến, (2) Các chính sách đối mới với mảng NLTT (điện gió, điện mặt trời) chậm được ban hành.

Chuyên viên phân tích:

Quách Đức Khánh

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA



We Create **Fortune**

Cập nhật KQKD Q4/2021 của BCG

BCG công bố KQKD của Q4/2021 với doanh thu thuần đạt 685 tỷ đồng, tăng trưởng +221% YoY và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 98 tỷ đồng, giảm -41% YoY. Doanh thu tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ doanh thu hoạt động xây lắp và cung cấp dịch vụ. Tỷ suất lợi nhuận gộp của Q4/2021 đạt 31.4%, giảm mạnh so với mức 55.5% của Q4/2020 do tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng xây lắp rất thấp và gần như không đáng kể, trong khi doanh thu mảng xây lắp đóng góp tới 57% tổng doanh thu.

Thu nhập tài chính trong kỳ đạt 681 tỷ đồng, tăng trưởng +53% YoY và vẫn chủ yếu đến từ việc đầu tư trái phiếu, cổ phiếu và lãi phải thu từ các hợp đồng hợp tác đầu tư. Trong kỳ, BCG đã chốt lãi khoản đầu tư vào cổ phiếu PGBank (UPCOM: PGB) và chuyển nhượng cổ phần của CTCP Xây dựng và đầu tư Xuân Phú Hải.

Chi phí lãi vay tăng +95% lên mức 302 tỷ đồng, dư nợ vay của BCG bao gồm cả trái phiếu chuyển đổi là hơn 13.5 tỷ đồng, giảm 5% QoQ nhưng vẫn tăng +105% YoY. Tỷ lệ nợ vay/VCSH giảm xuống mức 3.8x so với mức 4.1x của quý trước và 4.13x của Q4/2020.

BCG ghi nhận LNST đạt 271 tỷ đồng, tăng trưởng +54% YoY nhưng LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số chỉ đạt 98 tỷ đồng, giảm -40% YoY. Trong kỳ, tỷ lệ lợi ích của BCG tại dự án NLMT Phù Mỹ đã giảm xuống mức 37.7% từ mức 89.6% sau khi Leader Energy thực hiện chuyển đổi toàn bộ lượng trái phiếu chuyển đổi đang nắm giữ. Ngoài ra, tỷ lệ sở hữu của BCG tại dự án NLMT VNECO Vĩnh Long cũng giảm xuống mức 37.3% từ mức 50.1%. Chúng tôi cho rằng việc giảm tỷ lệ sở hữu của BCG tại các dự án kể trên là một trong những nguyên nhân khiến LNST thuộc về cổ đông Công ty mẹ của BCG sụt giảm mạnh trong Q4/2021.

Lũy kế cả năm 2021, BCG ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,589 tỷ đồng, tăng trưởng +21% YoY và LNST thuộc về cổ đông Công ty mẹ đạt 606 tỷ đồng, tăng trưởng 88% YoY.

TRIỂN VỌNG NĂM 2022

Bất động sản sẽ dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận của năm 2022

Trong năm 2021, tiến độ triển khai các dự án bất động sản của BCG chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch Covid-19 khi phải thực hiện các biện pháp phòng chống dịch, điều này dẫn đến việc bàn giao sản phẩm cho khách hàng hay mở bán mới ở nhiều dự án đều phải dời sang năm 2022. Tuy nhiên, ngay khi dịch bệnh được kiểm soát và các biện pháp phòng chống dịch được nới lỏng, các dự án BĐS của BCG đều được đẩy nhanh tiến độ.

Dự án Radisson Blu Hội An dự kiến sẽ được bàn giao phần condotel cho khách hàng bắt đầu từ Quý 1/2022 thay vì cuối năm 2021 do ảnh hưởng của dịch Covid-19, ngoài ra chúng tôi cũng kỳ vọng BCG sẽ ghi nhận doanh thu của dự án Hội An D'or trong năm nay. BCG cũng sẽ mở bán phần còn lại của dự án này cùng với các dự án khác như King Crown Infinity, Casa Premium, Amor Riverside Bình Chánh và Casa Marina Mũi Né trong năm 2022. Bên cạnh đó, BCG dự kiến triển khai 3 dự án BĐS mới gồm Helios Village (Đắk Nông), Phoenix Mountain (Quy Nhơn) và KCN Cát Trinh (Bình Định).

Bảng 1: Các dự án BĐS đang triển khai

Dự án	Vị trí	Diện tích đất (ha)	Sản phẩm	Tiến độ	Tổng mức đầu tư (Tỷ đồng)
Malibu Hội An	Hội An, Quảng Nam	11	96 biệt thự, 668 condotels	Chuẩn bị bàn giao phần condotel, tiếp tục mở bán phần còn lại trong năm 2022	2,811
King Crown Village GD1	Thảo Điền, HCM	0.91	17 biệt thự	Đã hoàn tất bàn giao cho khách hàng trong năm 2021	1,548
King Crown Village GD2	Thảo Điền, HCM		20 levels Condotel Tower	Đang hoàn thiện pháp lý	1,548
Casa Marina	Gành Ráng, Quy Nhơn	1.83	24 biệt thự, KS 32 phòng Deluxe	Đã đi vào hoạt động	220
Casa Marina Premium	Gành Ráng, Quy Nhơn	12	160 biệt thự	Đang thi công các căn biệt thự, chuẩn bị mở bán trong năm 2022	1,707
Amor Riverside Villa	Bình Chánh, HCM	0.75	33 biệt thự	Đang thi công các căn biệt thự, chuẩn bị mở bán trong năm 2022	361
King Crown Infnitive	Thủ Đức, HCM	1.26	739 căn hộ cao cấp, 203 officetel, shophouse	Đang thi công phần móng, chuẩn bị mở bán đợt 2.	4,717
Hội An D'or	Hội An, Quảng Nam	24.4	2 Khách sạn 5 sao, 202 shophouse và 304 condotel	Đang thi công các căn Shophouse, chuẩn bị mở bán trở lại trong năm 2022	3,918
Phoenix Mountain	Gành Ráng, Quy Nhơn	33.5	Biệt thự đồi hướng biển, bungalow, khách sạn	Đang hoàn thiện pháp lý	3,000
Helios Village	Gia Nghĩa, Đắk Nông	19	160 nhà phố, 274 biệt thự	Đang hoàn thiện pháp lý	1,450

Nguồn: BCG

Chúng tôi kỳ vọng doanh số của mảng BĐS của BCG sẽ đạt kết quả tích cực trong năm 2022 sau khi dịch Covid-19 được kiểm soát và các vấn đề về pháp lý được tháo gỡ khi Nhà nước đã chủ động đưa vào các Nghị định, Luật sửa đổi để rút ngắn thời gian phát triển dự án như Nghị định 148, Nghị định 31...

Thị trường BĐS đã có những tín hiệu hồi phục trở lại sau khoảng thời gian thực hiện giãn cách xã hội. Cụ thể, thị trường căn hộ tại TP.HCM trong Quý 4/2021 ghi nhận sự tăng trưởng mạnh về số lượng căn hộ mở bán cũng như số lượng giao dịch, đạt lần lượt 7,951 căn (+126% QoQ) và 5,679 căn (+93% QoQ) theo DKRA. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng quan sát thấy các doanh nghiệp xây dựng dân dụng lớn như Coteccon (HOSE: CTD) hay Hòa Bình (HOSE: HBC) ghi nhận giá trị backlog tại thời điểm cuối năm 2021 tăng mạnh và đạt lần lượt 25 nghìn tỷ đồng và 21.4 nghìn tỷ đồng, gấp 3.6 lần và 2 lần so với cùng kỳ năm 2020.

Các dự án NLTT mới sẽ tiếp tục được triển khai, nhưng rủi ro chính sách vẫn là rào cản chính

Hiện tại, BCG hiện đang vận hành các trang trại điện mặt trời với tổng công suất là 437MWp và Tập đoàn sẽ tiếp tục theo đuổi mục tiêu tổng công suất NLTT đạt 1.5 – 2.0 GW vào năm 2023. Trong năm 2021, BCG Energy đã ký hợp đồng với Sembcorp Utilities (trực thuộc Sembcorp) để phát triển các dự án điện gió và NLMT lên đến 1.5GW tại Việt Nam, ký kết với SP Group với mục tiêu phát triển 500MW điện mặt trời áp mái. Ngoài ra, BCG Energy cũng ký kết thỏa thuận mua trang thiết bị và giải pháp kỹ thuật trị giá 400 triệu USD với Siemens Gamesa để triển khai các dự án điện gió tại Trà Vinh, Sóc Trăng và Cà Mau.

Trong năm 2022, BCG dự kiến đưa vào vận hành 114MWp công suất còn lại của dự án Phù Mỹ. Việc xây dựng và lắp đặt các tấm pin của dự án đã hoàn thành nhưng chính sách giá cho 114MWp này vẫn đang phải chờ chủ trương tiếp theo. Hiện tại, Bộ Công thương đang đề xuất Thủ tướng Chính phủ cho

We Create **Fortune**

phép chủ đầu tư được đàm phán với Tập đoàn Điện lực Việt Nam để xác định giá mua bán điện nằm trong khung giá phát điện do Bộ Công Thương ban hành và ký hợp đồng mua bán điện với EVN theo quy định của Bộ Công Thương.

Cũng trong năm 2022, BCG sẽ triển khai các dự án NLTT mới bao gồm dự án điện mặt trời Krông pa 2 công suất 49MWp, hai dự án điện gió Khai Long GD1 (100MW) và Đông Thanh GD1 (80MW) với mục tiêu đóng điện vào cuối năm 2022 và dự kiến đưa vào vận hành thêm 120MWp điện mặt trời áp mái.

Bảng 2: Các dự án NLTT đang triển khai

Dự án	Vị trí	Công suất (MWp/MW)	Sản lượng (Triệu kWh)	Giá bán điện (cent/kWh)	Tổng mức đầu tư (Triệu USD)	Năm vận hành
BCG-CME Long An 1	Thanh Hóa, Long An	40.6	60.3	9.35	43	2019
BCG-CME Long An 2	Thanh Hóa, Long An	100.5	151	7.09	86	2019
VNECO Vĩnh Long	Vũng Liêm, Vĩnh Long	49.3	70	7.09	37	2020
Phù Mỹ GD1	Phù Mỹ, Bình Định	216	340	7.09	250	2020
Phù Mỹ GD2	Phù Mỹ, Bình Định	114	180	n.a		2022
Krong Pa	Krong Pa, Gia Lai	49	71.5	n.a	49.6	2022
Khai Long 1	Khai Long, Cà Mau	100	306.6	n.a	207.5	2022-2023
Đông Thanh 1	Đông Thanh, Trà Vinh	80	214.2	n.a	155.6	2022-2023

Nguồn: BCG

Hạ tầng có thể trở thành mũi nhọn tăng trưởng mới

Một trong những ưu tiên của Chính Phủ trong giai đoạn hậu Covid-19 đó là thúc đẩy đầu tư công. Cho năm 2022, chúng tôi ước tính tổng quy mô vốn đầu tư công năm 2022 vào khoảng hơn 630 nghìn tỷ đồng bao gồm phần vốn đầu tư công năm 2021 chuyển nguồn sang năm 2022 và dự toán chi đầu tư phát triển năm 2022, trong đó phần lớn nguồn vốn sẽ được chi cho phát triển hạ tầng. Con số trên chưa bao gồm phần chi thêm cho đầu tư cơ sở hạ tầng từ gói kích thích và phục hồi phát triển kinh tế đã được Quốc Hội phê duyệt vừa qua. Chúng tôi cho rằng BCG và Tracodi (HOSE: TCD) – công ty con của BCG có những lợi thế nhất định khi tham gia vào mảng hạ tầng nhờ khả năng huy động vốn mạnh mẽ của Công ty mẹ và kinh nghiệm thi công hạ tầng sẵn có của TCD.

BLĐ Tracodi cho biết TCD đã ký hợp đồng thi công sân bay Phan Thiết với giá trị gói thầu là 400 tỷ đồng, đồng thời xin tăng công suất khai thác của mỏ đá Antraco lên 2 triệu m³/năm và tăng trữ lượng khai thác thêm 20 triệu m³ để phục vụ các dự án hạ tầng tại khu vực ĐBSCL. BCG và Tracodi cũng đang nghiên cứu đầu tư xây dựng tuyến đường trục phát triển kinh tế Bắc - Nam tỉnh Sóc Trăng theo phương thức đối tác công – tư (PPP), dự án có tổng mức đầu tư dự kiến là 3,541 tỷ đồng.

Nhu cầu huy động vốn trong tương lai vẫn rất lớn

BCG vừa chào bán thành công gần 149 triệu cổ phần cho các cổ đông hiện hữu và thu về hơn 1,785 tỷ đồng, đồng thời, vốn điều lệ của BCG tăng lên mức 4,463 tỷ đồng. Trong năm 2022, BCG sẽ tiếp tục thực hiện việc huy động vốn với mục tiêu nâng tổng vốn điều lệ lên mức 10 nghìn tỷ đồng, theo đó, Tập đoàn dự kiến triển khai việc phát hành riêng lẻ 60 triệu cổ phần cho đối tác chiến lược trong Q1/2022 và phát hành cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1 sau khi được ĐHCĐ thông qua.

Nhu cầu vốn trong tương lai của BCG vẫn rất lớn do các mảng BĐS, năng lượng hay hạ tầng đều là những lĩnh vực thâm dụng vốn. Việc triển khai các dự án điện gió trong thời gian tới đòi hỏi nguồn vốn lớn hơn nhiều so với các dự án điện mặt trời trước đây mà BCG đã triển khai do suất đầu tư điện gió cao hơn đáng kể, trong khi đó chúng tôi cho rằng BCG cũng sẽ đẩy mạnh các dự án BĐS mới tại TP.HCM khi dịch Covid-19 đã được kiểm soát và việc phê duyệt pháp lý tại địa phương được đẩy nhanh.



We Create **Fortune**

Dự báo KQKD năm 2022

Cho năm 2022, đối với mảng BĐS, chúng tôi ước tính BCG sẽ ghi nhận doanh thu từ các dự án Radisson Blu Hội An và Hội An D'or với tổng giá trị đạt 4,987 tỷ đồng và LNST đạt 1,042 tỷ đồng.

Đối với mảng năng lượng, chúng tôi ước tính sản lượng điện thương phẩm của các nhà máy của BCG sẽ đạt 766 triệu kWh, tăng trưởng +51% YoY nhờ (1) Các nhà máy hoạt động với hiệu suất cao hơn năm 2021, (2) phần công suất còn lại 114MWp của dự án Phù Mỹ đi vào hoạt động. Doanh thu của các nhà máy NLTT ước đạt 1,220 tỷ đồng và LNST đạt 279 tỷ đồng.

Tổng kết lại, cho năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu thuần hợp nhất của BCG đạt 5,842 tỷ đồng, tăng trưởng +125% YoY và LNST đạt 1,591 tỷ đồng (+63.5% YoY).

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP để định giá cổ phiếu BCG:

Bảng 3: Phương pháp định giá SOTP

Các mảng kinh doanh và các khoản đầu tư	Phương pháp	Giá trị hợp lý
BĐS	NPV	7,893,592
Năng lượng	DCF	12,350,593
Khác		5,170,000
Tiền và tương đương tiền		2,262,235
Tiền thu từ đợt phát hành		1,785,218
Chứng khoán kinh doanh		1,001,402
Đầu tư vào công ty liên kết		1,502,730
Nợ vay		(13,171,110)
TPCĐ		(365,750)
Lợi ích cổ đông thiểu số		(4,895,262)
Giá trị VCSH		13,533,649
SLCPDLH		446,305,437
Giá trị hợp lý của mỗi cổ phần:		30,324

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho BCG là 30,324 đồng/cp, tương ứng với tiềm năng tăng giá là **+22%**, đồng thời đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu BCG.

Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi đó là (1) Tiến độ triển khai và bán hàng của các dự án BĐS không như dự kiến, (2) Các chính sách mới đối với mảng NLTT (điện gió, điện mặt trời) chậm được ban hành.

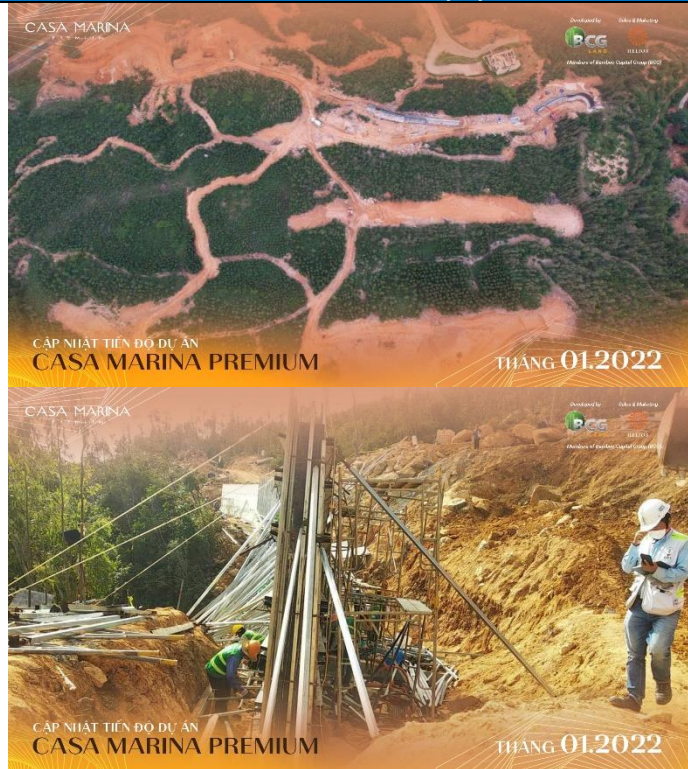
We Create **Fortune**

PHỤ LỤC: Tiến độ các dự án BĐS đang triển khai

Dự án **Hình ảnh tiến độ dự án**

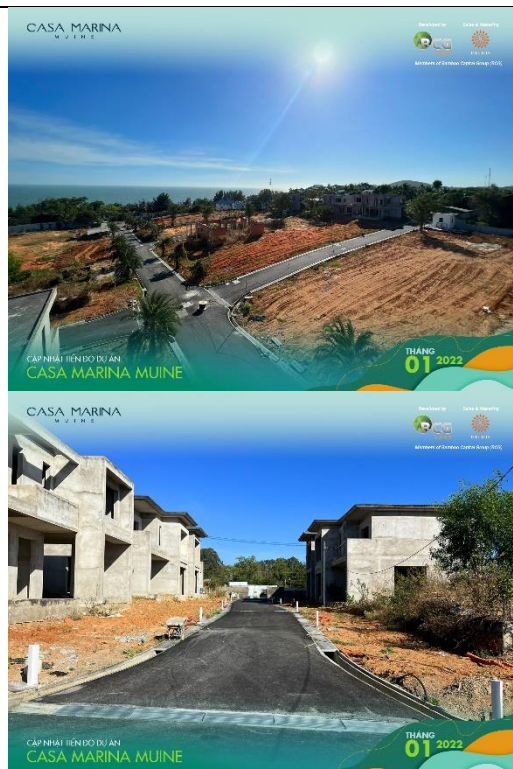
Casa Marina Premium:

Đã hoàn thiện hạng mục nhà mẫu và tiếp tục thi công phần hạ tầng. Triển khai thi công phần móng của khối biệt thự.



Casa Marina Mũi Né:

Thi công xong phần hạ tầng, chuẩn bị thi công các phân khu Biệt thự theo kế hoạch thi công đại trà. Đã hoàn thiện nhà mẫu chuẩn bị cho công tác bán hàng trong năm 2022.

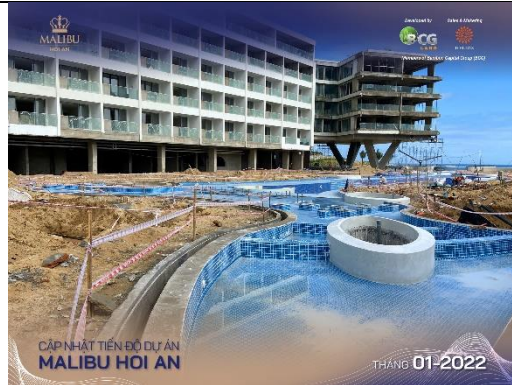


We Create **Fortune**

Malibu Hội An

Condotel: Đang hoàn thiện hạng mục MEP, nội thất Condotel để bàn giao từ Quý 1/2022 và cùng lúc hoàn thiện cảnh quan tiện ích cuối quý 1/2022. Dự kiến đưa vào vận hành trong quý 2/2022.

Biệt thự: Tiếp tục hoàn thiện các hạng mục của Khu Biệt thự.



Hội An D'or

Nhà mẫu Shophouse đang được hoàn thiện và dự kiến sẽ khai trương vào tháng 02/2022 để phục vụ công tác mở bán đợt tiếp theo.





We Create **Fortune**

King Crown Infinity

Đã thi công xong tường vây, móng cọc. Đang thực hiện xây dựng sàn tầng 1 và hoàn thiện nhà mẫu bán hàng. Dự kiến hoàn thành nhà mẫu trong Quý 1/2022 và tổ chức mở bán đợt tiếp theo.



Amor Riverside Villas

Đã hoàn thiện phần thô của nhà mẫu và tiếp tục triển khai xây tô, hoàn thiện phần nội thất bên trong.



We Create Fortune

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2019	2020	2021
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	150	903	1,053
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	36	594	1,583
+ Phải thu ngắn hạn	1,196	5,963	10,424
+ Hàng tồn kho	842	2,322	2,867
+ Tài sản ngắn hạn khác	63	481	460
Tổng tài sản ngắn hạn	2,287	10,264	16,388
+ Phải thu dài hạn	2,755	6,988	9,620
+ TSCĐ	311	365	5,825
+ Tài sản đầu tư	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	18	4,048	3,384
+ Đầu tư dài hạn	1,363	1,312	1,634
+ Tài sản dài hạn khác	521	1,078	961
Tổng tài sản dài hạn	4,967	13,791	21,424
Tổng tài sản	7,255	24,055	37,812
+ Nợ ngắn hạn	3,118	10,626	8,969
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>1,245</i>	<i>2,028</i>	<i>942</i>
+ Nợ dài hạn	2,512	10,444	20,375
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>1,137</i>	<i>2,552</i>	<i>12,229</i>
Tổng nợ	5,630	21,070	29,344
+ Vốn góp	1,080	1,360	2,975
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	134	239	575
+ Vốn/quỹ khác	411	1,387	4,917
Vốn chủ sở hữu	1,625	2,985	8,468
Tổng nguồn vốn	7,255	24,055	37,812
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	-1,081	-969	-9,315
Dòng tiền từ HĐĐT	-138	182	63
Dòng tiền từ HĐTC	1,105	864	9,400
Lưu chuyển tiền thuần	-114	77	149
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	188	74	903
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	74	150	1,053
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	0.73	0.97	1.83
Hệ số thanh toán nhanh	0.44	0.70	1.46
Chỉ số tiền mặt	0.06	0.14	0.29
Nợ ròng/EBITDA	4.81	3.89	2.97
Chỉ số bao lãi	2.09	2.08	2.17
Số ngày phải thu	129.9	148.3	100.2
Số ngày phải trả	156.8	674.0	672.9
Số ngày tồn kho	143.8	409.0	573.7
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.22	0.12	0.22
Nợ/TTS	0.78	0.88	0.78
Nợ/VCSH	3.47	7.06	3.47
Nợ vay/VCSH	1.47	1.53	1.56
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.77	0.68	0.11

Tỷ VNĐ	2019	2020	2021
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	1,576	1,902	2,589
GVHB	-1,297	-1,412	-1,651
Lãi gộp	279	491	938
Thu nhập tài chính	327	798	2,299
Chi phí tài chính	-185	-550	-1,486
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-71	-110	-98
Chi phí quản lý	-176	-215	-384
Lợi nhuận từ HĐKD	190	381	1,214
Thu nhập ròng khác	3	-1	-4
LNTT	192	380	1,210
LNST	141	280	973
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	114	215	606
Lợi ích của CĐ thiểu số	26	65	366
Chỉ số tài chính			
EPS cơ bản (VNĐ)	1,059	1,580	0
GTSS/cp (VNĐ)	11,248	11,759	12,007
Cổ tức (VNĐ/cp)	0	0	0
EBIT	368	731	2,244
EBITDA	393	760	2,657
Tăng trưởng			
Doanh thu	41.5%	20.7%	36.1%
EBITDA	72.6%	93.4%	249.6%
EBIT	79.5%	98.5%	206.8%
Lãi ròng	1140.7%	99.2%	247.5%
VCSH	15.4%	83.8%	183.7%
Vốn điều lệ	0.0%	25.9%	118.8%
Tổng tài sản	36.3%	231.6%	57.2%
Định giá			
P/E	5.2	5.0	
P/B	0.5	0.7	1.1
P/Doanh thu			
Tỷ suất cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%
EV/EBITDA	7.1	5.5	5.4
EV/Doanh thu	1.8	2.2	5.6
Khả năng sinh lời			
Biên lãi gộp	17.7%	25.8%	36.2%
Biên LN từ HĐKD	23.2%	38.5%	86.8%
Biên lãi ròng	8.9%	14.7%	37.6%
Chi phí bán hàng/DT thuần	4.5%	5.8%	3.8%
Chi phí quản lý/DT thuần	11.2%	11.3%	14.8%
ROE	9.3%	12.1%	17.0%
ROA	2.2%	1.8%	3.1%
ROIC	7.6%	9.3%	12.3%



We Create **Fortune**

CÔNG TY TNHH CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3826
minh.nguyen@yuantan.com.vn

Lý Thị Hiền

Trưởng phòng NC-PT

+84 28 3622 6868 ext 3908
hien.ly@yuantan.com.vn

Quách Đức Khánh

Phó phòng NC-PT

+84 28 3622 6868 ext 3833
khanh.quach@yuantan.com.vn

Khổng Hữu Hiệp

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3912
hiep.khong@yuantan.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3832
hong.nguyen@yuantan.com.vn

Phạm Tấn Phát

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3880
phat.pham@yuantan.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Phạm Đắc Thành

Giám đốc Khu vực Miền Bắc

+84 28 3622 6868 ext 3416
thanh.pham@yuantan.com.vn

Võ Thị Thu Thủy

Giám đốc chi nhánh Bình Dương

+84 28 3622 6868 ext 3505
thuy.vo@yuantan.com.vn

Lương Kỳ Ty

Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn

+84 28 3622 6868 ext 3653
ty.luong@yuantan.com.vn

Bùi Quốc Phong

Giám đốc chi nhánh Đồng Nai

+84 28 3622 6868 ext 3701
phong.bui@yuantan.com.vn

Võ Đình Tuấn

Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng

+84 28 3622 6868 ext 3301
tuan.vo@yuantan.com.vn

Nguyễn Việt Quang

Giám đốc chi nhánh Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3404
quang.nguyen@yuantan.com.vn

Đinh Thị Thu Cúc

Giám đốc chi nhánh Vũng Tàu

+84 28 3622 6868 ext 3203
cuc.dinh@yuantan.com.vn



We Create Fortune

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

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

Ratings Definitions

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

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

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

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

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

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

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

Global Disclaimer

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

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

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