

THÔNG TIN TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Bamboo Capital (BCG: HSX) là doanh nghiệp đầu tư đa ngành thông qua việc đầu tư M&A vào các doanh nghiệp tiềm năng ở nhiều lĩnh vực. Hiện tại, các lĩnh vực mà BCG đang đầu tư được chia thành 4 nhóm chính:

- **Nông nghiệp và sản xuất:** cụ thể bao gồm các doanh nghiệp sản xuất đồ gỗ nội thất và ngoại thất cao cấp, phân bón, xuất khẩu cà phê. Các công ty được Bamboo Capital đầu tư trong lĩnh vực này bao gồm: Công ty CP Phát triển Nguyễn Hoàng (69,83%), Công ty CP Thành Phúc (95%), Công ty CP SXKD Phân bón Vinacafe (98%), Vinacafe Đà Lạt (34,2%), Công ty XNK Cà phê Đà Lạt (34,23%), Tapiotek (70%). Phần lớn các sản phẩm của mảng nông nghiệp và sản xuất được xuất khẩu mang lại nguồn doanh thu ổn định cho nhóm ngành này.
- **Xây dựng và thương mại:** bao gồm các công ty hoạt động trong lĩnh vực xây dựng, sản xuất vật liệu xây dựng. Các công ty được Bamboo Capital đầu tư trong lĩnh vực này Công ty cổ phần đầu tư Phát triển Công nghiệp và vận tải - Tracodi (53,15%), Công ty TNHH Liên doanh khai thác Chế biến VLXD An Giang – Antraco (51%), Công ty Xuất khẩu Lao động Tracodi (70%)
- **Bất động sản và hạ tầng:** bao gồm các lĩnh vực kinh doanh bất động sản và hạ tầng. Các doanh nghiệp trong nhóm này bao gồm Indochina Hội An Beach Villas (100%) – đơn vị đang thực hiện dự án Malibu Hội An, Công ty TNHH Du lịch Casa Marina Resort (100%) – đơn vị sở hữu và quản lý Resort Casa Marina, Công ty CP Sao sáng Sài Gòn (48%) - đơn vị đang thực hiện dự án King Crown Village Thảo Điền, Công ty TNHH B.O.T DT830 (48%) – đơn vị đang sở hữu và vận hành trạm thu phí BOT 830.
- **Năng lượng tái tạo:** bao gồm các nhà máy điện mặt trời và nhà máy điện gió nằm ở khu vực miền Tây Nam bộ, nơi dồi dào các nguồn năng lượng tái tạo cho việc phát điện. BCG triển khai các dự án điện mặt trời thông qua nắm cổ phần các chủ đầu tư nhà máy điện như BCG – Bể Dương (37.5%), đơn vị chủ đầu tư nhà máy điện mặt trời BCG – CME Long An 1 công suất 40,6 MW; hay Hanwha – BCG Bể Dương (35.0%) đơn vị chủ đầu tư nhà máy điện mặt trời Gaia, công suất 100,5 MW.

Bảng 1: Cấu trúc công ty Cổ phần Bamboo Capital



Nguồn: BCG, KBSV Research

Tuy nhiên, khi lên báo cáo tài chính, doanh nghiệp không phân chia các lĩnh vực theo như trình tự trên. Vì thế để tiện theo dõi và phân tích, chúng tôi sẽ phân chia lại các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp theo như trong báo cáo tài chính. Cụ thể:

- Mảng Xây dựng: bao gồm các hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực xây dựng.
- Mảng Dịch vụ: bao gồm các dịch vụ kinh doanh Resort Casa Marina, Vận tải hành khách, Xuất khẩu lao động, xuất khẩu nông sản.
- Mảng cung cấp hàng hóa và thành phẩm: bao gồm hoạt động sản xuất nông nghiệp, sản xuất gỗ nội ngoại thất và khai thác đá.

Ngoài ra, các dự án điện mặt trời, BOT DT830 và một số công ty khác chỉ được BCG nắm cổ phần dưới 50%, nên doanh thu không được hợp nhất trên báo cáo tài chính của BCG mà chỉ có lợi nhuận được hạch toán vào khoản mục Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh liên kết.

Trên con đường phát triển của mình, doanh nghiệp lựa chọn phương án phát triển đồng hành cùng các đối tác chiến lược trong nước và quốc tế. Hiện tại có 3 đối tác chiến lược nắm giữ khoảng 27% cổ phiếu của tập đoàn BCG bao gồm Tập đoàn Xây dựng Woomi của Hàn Quốc nắm giữ 10%, Công ty Imperial Dragon Investments Limited của Hong Kong nắm giữ 7% và tập đoàn Vàng bạc đá quý Doji nắm giữ 10%.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2019

Doanh thu 1H2019 của BCG đạt 697 tỷ đồng, tăng 15,6% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận trước thuế đạt 71 tỷ, gấp 4,6 lần cùng kỳ năm trước.

Mảng Xây dựng doanh thu đạt 149 tỷ đồng, gấp 3,56 lần so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận gộp đạt 14,86

Doanh thu 1H2019 của Công ty cổ phần Bamboo Capital đạt 697 tỷ đồng, tăng 15,6% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế đạt 71 tỷ đồng, gấp 4,6 lần so với cùng kỳ năm trước. So với kế hoạch năm 2019 được Đại hội đồng cổ đông thông qua thì doanh thu và lợi nhuận trước thuế của Công ty lần lượt đạt 23,53% và 22,76%.

Trong 3 mảng kinh doanh chính của BCG thì mảng Xây dựng, trong 6 tháng đầu năm, là mảng có mức độ tăng trưởng doanh thu cao nhất, đạt 149 tỷ đồng gấp 3,56 so với cùng kỳ năm trước, chiếm tỉ trọng 14% tổng doanh thu, cao hơn mức

tỷ đồng, gấp 2,38 lần so với cùng kỳ năm trước.

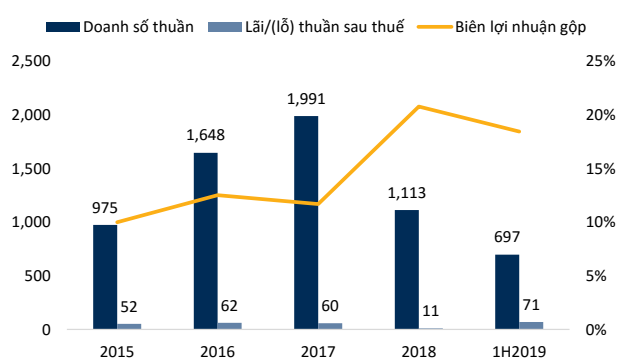
Mảng cung cấp hàng hóa và dịch vụ doanh thu đạt 452 tỷ đồng, giảm 11,9% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận gộp đạt 32,1 tỷ đồng, giảm 36% so với cùng kỳ năm trước.

8% của 6 tháng đầu năm 2018. Lợi nhuận gộp mảng xây dựng đạt 14,83 tỷ đồng, gấp 2,38 lần so với cùng kỳ năm trước. Kết quả vượt bậc này đạt được, là do Công ty con Tradico tham gia thực hiện các dự án cùng trong hệ sinh thái của BCG như Malibu Hội An, nhà máy điện mặt trời BCG – Bằng Dương 40,6MW và cho công ty liên quan Thành Vũ Tây Ninh. Mảng xây lắp của BCG được kỳ vọng vẫn sẽ tiếp tục có được doanh thu cao do dự án Malibu Hội An vẫn đang tiếp tục thi công và các dự án mới trong hệ sinh thái BCG vẫn còn rất dồi dào như Nhà máy điện mặt trời Gaia 100,5MW; King Crown Village Thảo Điền quận 2; Casa Marina giai đoạn 2...

Mảng kinh doanh thứ hai là mảng cung cấp dịch vụ, tuy có doanh thu thấp nhất trong ba mảng kinh doanh (tỉ trọng 14%), tuy nhiên đây lại là mảng mang lại lợi nhuận gộp cao nhất cho doanh nghiệp trong 6 tháng đầu năm 2019. Cụ thể: doanh thu mảng cung cấp dịch vụ đạt 96,52 tỉ cao gấp 1,9 lần so với cùng kỳ năm trước; lợi nhuận gộp đạt 79,2 tỉ đồng, gấp gần 2 lần so với cùng kỳ năm trước. Biên lợi nhuận gộp đạt 82,3% tương đương với mức 81,5% so với 6 tháng đầu năm 2018. Có được kết quả này là do từ tháng 06/2018, công ty đã đưa Resort Casa Marina đi vào vận hành thương mại. Hiện nay, tỉ suất lấp đầy phòng của Resort này là 80% vào ngày thường và 100% vào các dịp lễ. BCG cũng đang có kế hoạch thực hiện xây dựng Resort Casa Marina giai đoạn 2 với quy mô 160 căn biệt thự, gấp 3 lần quy mô 56 phòng và bungalow hiện tại.

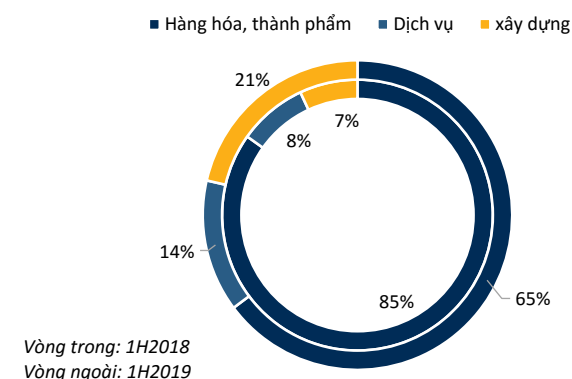
Mảng kinh doanh cung cấp hàng hóa và thành phẩm là mảng kinh doanh có tỉ trọng doanh thu cao nhất của doanh nghiệp. Sáu tháng đầu năm 2019, mảng kinh doanh cung cấp hàng hóa và thành phẩm đạt doanh thu 452 tỉ đồng, giảm 11,9% so cùng kỳ năm 2018, đạt tỉ trọng 65% tổng doanh thu. Lợi nhuận gộp đạt 321 tỉ đồng, giảm 36% so với mức 50,3 tỉ của năm ngoái. Nguyên nhân là do, trong năm 2018, nhằm tập trung nguồn lực để phát triển các dự án trọng tâm mang tính chất chiến lược, công ty đã thu hẹp các hoạt động kinh doanh không hiệu quả và không nằm trong lĩnh vực trọng điểm như công ty Phú Thuận, Ô tô 1-5, hay một vài doanh nghiệp khác trong lĩnh vực nông nghiệp.

Biểu đồ 1: Kết quả kinh doanh 2015 – 1H2019



Nguồn: BCG, KBSV Research

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu của BCG giai đoạn 1H2019



Nguồn: BCG, KBSV Research

Ngoài ra, trong nửa đầu năm 2019, Công ty đã thực hiện chuyển nhượng dự án căn hộ khách sạn tại trung tâm thành phố Đà Nẵng, mang lại lợi nhuận 139,3 tỉ và được hạch toán vào khoản mục doanh thu hoạt động tài chính. Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết cũng đạt 16,3 tỉ đồng, tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân là do một số các doanh nghiệp liên doanh liên kết của doanh nghiệp

đã bắt đầu đi vào hoạt động và phát sinh lợi nhuận như BOT DT830, hay Năng lượng BCG Bàng Dương với dự án điện mặt trời BCG –CME Long An 1 với công suất 40,6MW.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Hiện tại Tập đoàn Bamboo Capital đang triển khai nhiều các dự án tiềm năng. Cụ thể như sau:

- **Dự án Malibu Hội An** là một dự án condotel do chính Tập đoàn Bamboo Capital triển khai với mức đầu tư dự án khoảng 2.200 tỉ đồng. Dự án bao gồm 668 căn hộ và 96 villa cao cấp; nằm tại bãi tắm Hà My, huyện Điện Bàn, tỉnh Quảng Nam, cách Hội An khoảng 8km, cách trung tâm thành phố Đà Nẵng khoảng 20km. Dự án hiện đã xây dựng thô đến tầng 5 khối cao tầng, còn khu biệt thự đã bước vào khâu hoàn thiện. Theo ước tính của chúng tôi, dự án sẽ bàn giao và đi vào vận hành từ quý 3/2020. Mới đây, BCG cũng đã ký kết hợp đồng hợp tác với Radisson Hotel Group, theo đó, Radisson Hotel Group sẽ trực tiếp quản lý và vận hành khi dự án này hoàn thành. Theo kế hoạch, một phần của dự án sẽ được hoàn thiện và chuyển giao trong năm 2019.

Hình 3: Phối cảnh dự án Malibu Hội An



Nguồn: BCG, KBSV Research

Biểu đồ 2: Khu nhà Villa mẫu của dự án Malibu



Nguồn: BCG, KBSV Research

Hình 5: Tiến độ thi công Khu vực Villa



Nguồn: Internet, KBSV Research

Hình 6: Tiến độ thi công khối Condotel



Nguồn: Internet, KBSV Research

- **Dự án King Crown Village Thảo Điền** là dự án của Công ty Sao sáng Sài Gòn, do BCG nắm giữ 48,5% cổ phần, làm chủ đầu tư. Dự án có mức đầu tư 1.500 tỉ đồng được chia làm 2 giai đoạn. Giai đoạn 1 với quy mô 17 căn biệt thự và giai đoạn 2 là tổ hợp căn hộ dịch vụ, khách sạn và văn phòng cho thuê. Theo

kế hoạch, các hạng mục của giai đoạn 1 của dự án sẽ bàn giao vào cuối năm 2019.

Hình 7: Phối cảnh dự án King Crown Village



Nguồn: Internet, KBSV Research

Hình 8: Tiến độ thi công King Crown Village Thảo Điền



Nguồn: Internet, KBSV Research

- **Dự án khu căn hộ nghỉ dưỡng Lavender Bay Đà Lạt** có tổng diện tích 23,5ha là dự án của Công ty TNHH Đầu tư Du lịch Sài Gòn Đại Ninh Lavender Bay, do BCG nắm giữ 100% cổ phần, làm chủ đầu tư. Dự án có mức đầu tư 6.750 tỉ đồng xây dựng 40 khu block căn hộ nghỉ dưỡng từ 8 đến 12 tầng. Theo kế hoạch, các hạng mục cơ sở hạ tầng của dự án được xây dựng vào cuối năm 2019 và dự kiến hoàn thành toàn bộ dự án vào năm 2025.
- **Nhà máy điện mặt trời BCG – CME Long An 1** có công suất 40,6MW được đặt tại huyện Thạnh Hóa, Long An. Tổng mức đầu tư nhà máy là 1.088 tỉ đồng, trong đó Tập đoàn Bamboo Capital nắm giữ 37.5% cổ phần. Nhà máy điện đã hoàn thành và đi vào vận hành trước thời điểm 30/06/2019, vì thế nhà máy được EVN mua điện với mức giá 9.35 cent/kw và sẽ được duy trì trong suốt 20 năm vòng đời của nhà máy. BCG – CME Long An 1 được kỳ vọng sản xuất được khoảng gần 60 triệu kWh/năm, doanh thu hàng năm đạt trên 130 tỉ. Hiện nay, nhà máy đang hoạt động khá ổn định với sản lượng trung bình 230.000 kWh/ngày tương đương với mức doanh thu khoảng 500 triệu/ngày.

Hình 7: Nhà máy điện mặt trời BCG – CME Long An 2



Nguồn: Internet, KBSV Research

Hình 8: Nhà máy điện mặt trời BCG – CME Long An 1

.5



Nguồn: Internet, KBSV Research

- **Nhà máy điện mặt trời BCG-CME Long An 2 (“GAIA”)** có công suất 100,5MW cũng được đặt tại huyện Thạnh Hóa, Long An. Tổng mức đầu tư nhà máy dự kiến là 2.300 tỉ đồng, trong đó Tập đoàn Bamboo Capital nắm giữ 32.5% cổ

phần. Nhà máy điện hiện đã hoàn thiện cơ bản, chỉ còn hoàn thiện nốt đường dây dẫn điện với hệ thống điện quốc gia là sẽ hoàn thành. Dự kiến đến cuối tháng 10/2019, nhà máy sẽ hoàn thành và trực tiếp phát điện lên lưới. Do vị trí nhà máy nằm ở Vùng III theo biểu thu mua điện mặt trời của EVN sau ngày 30/06, dự kiến giá thu mua điện của nhà máy điện sẽ là 8.72 cent/kWh. Dự kiến sản lượng điện hàng năm của Gaia sẽ đạt trên 140 triệu kWh/năm, doanh thu hàng năm trên 290 tỉ đồng.

- Với định hướng tập trung phát triển nguồn lực vào lĩnh vực Năng Lượng Tái Tạo, Công ty cũng đang tích cực hoàn thành các thủ tục pháp lý cho các dự án năng lượng mặt trời khác tại Long An (100MW), Daklak (50MW), Gia Lai (300MW) và Tây Ninh (165MW), dự án điện mặt trời trên mặt nước tại tỉnh Quảng Nam (200MW) và dự án điện gió công suất 50MW tại Sóc Trăng. Mảng điện mặt trời trên mái nhà của công ty cũng đang phát triển tốt với các dự án có hiệu quả kinh tế cao. Đầu năm 2019, công ty khánh thành hệ thống điện mặt trời trên mái nhà của tập đoàn Dinsen tại tỉnh Long An với công suất 1MW. Hiện tại công ty đang phát triển các dự án với tổng công suất 5MW trên địa bàn các tỉnh phía Nam với mục tiêu phát triển 100MW điện mặt trời trên mái nhà trong vòng 3 năm tới.

NHẬN ĐỊNH

Công ty cổ phần Bamboo Capital đang có những bước thay đổi chiến lược quan trọng khi thu hẹp các hoạt động kinh doanh không hiệu quả như nông nghiệp, ô tô, thương mại phân phối, chuyển dịch cơ cấu sang các lĩnh vực trọng điểm có tỷ suất sinh lợi cao là bất động sản và năng lượng tái tạo. Theo ước tính của chúng tôi, khi các dự án trọng điểm trên của BCG chính thức đi vào hoạt động, trong giai đoạn 2019 – 2020, sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận khá tích cực cho doanh nghiệp. Cụ thể:

- Dự án Malibu Hội An dự kiến sẽ mang lại doanh thu khoảng 3.295 tỉ đồng và lợi nhuận trước thuế khoảng 763 tỉ đồng, một phần doanh thu và lợi nhuận sẽ được ghi nhận trong năm tài chính 2019.
- Dự án King Crown Village Thảo Điền sẽ mang lại doanh thu khoảng 802 tỉ đồng và lợi nhuận trước thuế khoảng 300 tỉ đồng. Nhưng do, BCG chỉ nắm giữ dự án này tỷ lệ 48,5% nên lợi nhuận được hạch toán cho BCG sẽ khoảng 145,5 tỉ đồng.
- Dự án Điện mặt trời BCG – CME Long An 1 công suất 40,6MW và Gaia công suất 100,5MW đã đi vào hoạt động ổn định trong năm 2019. Trong năm 2020, sẽ xây dựng nhà máy điện mặt trời Hoa Hướng Dương trên cùng địa bàn. Các dự án này sẽ đóng góp lợi nhuận khoảng 5 tỷ và 20 tỷ cho BCG trong năm 2019 và 2020.

Do mục tiêu đầu tư tập trung vào các lĩnh vực đòi hỏi vốn lớn như Bất Động sản và Năng Lượng tái tạo, việc tài trợ phát triển các dự án chủ yếu vào nguồn vốn vay từ các tổ chức tín dụng và phát hành trái phiếu doanh nghiệp theo hình thức trái phiếu trả lãi định kỳ hoặc trái phiếu chuyển đổi. Trong năm 2018 và 2019, doanh nghiệp đã phát hành thành công một số trái phiếu thường và trái phiếu chuyển đổi tài trợ cho các dự án bất động sản và năng lượng. Trong quý IV/2019, doanh

nghiệp dự kiến tiếp tục phát hành riêng lẻ 900 tỉ đồng trái phiếu chuyển đổi. Nguồn vốn này sẽ được bơm trực tiếp vào các dự án Bất Động Sản và Năng Lượng tái tạo cũng như cung cấp vốn lưu động cho các công ty thành viên.

Như vậy, cùng với sự tăng lên nhanh chóng của tài sản, dư nợ vay ngắn hạn và dài hạn cũng tăng nhanh. Tại thời điểm 30/06/2019, dư nợ vay ngắn hạn và dài hạn đạt hơn 1.800 tỉ và tăng đều hàng năm. Các khoản phải trả ngắn hạn và dài hạn (không bao gồm nợ vay) đạt hơn 2.100 tỉ đồng và cũng tăng qua các năm.

Bên cạnh đó, trong cơ cấu Tổng tài sản thời điểm 30/06/2019, số dư các khoản phải thu có tổng hơn 4.068 tỉ đồng (ngắn hạn 2.556 tỉ đồng, dài hạn 1.512 tỉ đồng) chiếm 63% Tổng tài sản. Trong các khoản phải thu và phải trả này, có khá nhiều khoản liên quan đến các công ty con, công ty liên kết và các công ty liên quan đến các thành viên trong công ty. Chúng tôi kỳ vọng các khoản mục này sẽ giảm dần khi các dự án đang triển khai được hoàn thành tuy nhiên khoản mục này cần được theo dõi sát.

Với kế hoạch hoàn thành một số dự án đang triển khai trong lĩnh vực bất động sản và năng lượng tái tạo, dự kiến lợi nhuận trước thuế mang lại cho doanh nghiệp trong 2 năm 2019 và 2020 là 920 tỷ đồng, chưa bao gồm lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh hiện hữu trong lĩnh vực sản xuất, và xây dựng.

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

Mua: +15% hoặc cao hơn

Nắm giữ: trong khoảng +15% và -15%

Bán: -15% hoặc thấp hơn

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được thu thập và phân tích dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7 Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Sài Gòn

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 - Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 - Ext: 2276

Hotmail: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn