

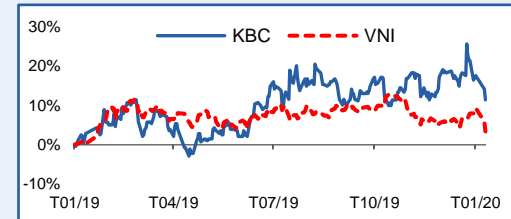


Tổng CT Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

Báo cáo KQKD

Ngành:	BĐS KCN		2018	2019
Ngày báo cáo:	31/01/2020	Tăng trưởng DT	98,8%	30,4%
Giá hiện tại:	14.500VND	Tăng trưởng EPS	27,9%	14,6%
Giá mục tiêu:	17.000VND	Biên LN gộp	59,0%	57,5%
TL tăng:	+17,2%	Biên LN ròng	29,9%	26,3%
Lợi suất cổ tức:	0,0%	EV/EBITDA	7,1x	5,8x
Tổng mức sinh lời:	+17,2%	Giá CP/Dòng tiền HD	51,5x	10,3x
Khuyến nghị:	KHẢ QUAN	P/E	9,1x	8,0x

GT vốn hóa:	293,4tr USD	KBC	Peers	VNI
Room KN:	68,3tr USD	P/E (trượt)	8,0x	14,7x
GTGD/ngày (30n):	1,9tr USD	P/B (hiện tại)	0,7x	1,6x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	Nợ ròng/CSH	12,2%	4,9%
SL cổ phiếu lưu hành:	469,8 tr	ROE	9,2%	10,4%
Pha loãng:	469,8 tr	ROA	5,2%	3,2%



Tổng quan công ty

Thành lập năm 2002, KBC là một chủ đầu tư phát triển KCN tại Việt Nam. KBC và các công ty liên kết sở hữu khoảng 5.175ha đất công nghiệp và 1.059ha đất phát triển nhà ở, trong đó vẫn còn hơn 2.000ha có thể bán. Phần lớn đất của KBC nằm tại các trung tâm công nghiệp lớn tại miền Bắc. Các khách hàng chính là LG, Foxconn, Canon và Hanwha.

Thái Nhật Đăng
Chuyên viên

Hoàng Nam
Chuyên viên Cao cấp

Khu đô thị Trảng Duệ dẫn dắt lợi nhuận quý 4

- Tổng CT Phát triển Đô Thị Kinh Bắc (KBC) đã công bố KQKD quý 4/2019, trong đó doanh thu giảm 8,1% YoY còn 763 tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 38% YoY đạt 355 tỷ đồng. LNST sau lợi ích CĐTS tăng trưởng cao chủ yếu đến từ biên lợi nhuận gộp tăng 22 điểm phần trăm trong quý 4/2019, nhờ ghi nhận từ việc bán đất tại khu đô thị Trảng Duệ (TD) và điều chỉnh giảm chi phí tại khu công nghiệp TD.
- Doanh thu năm 2019 của KBC tăng 30% đạt 3,3 nghìn tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 15% đạt 855 tỷ đồng. Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS chậm hơn so với tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ lợi ích CĐTS cao hơn do chuyển đổi trong cơ cấu doanh thu.
- Trong năm 2019, KBC ghi nhận đã bán 108 ha đất khu công nghiệp (-2,3% YoY, hoàn thành 86% dự báo cả năm của chúng tôi) trong khi ghi nhận bán 4 ha đất khu đô thị (+6,3 lần YoY, hoàn thành 68% giả định cả năm của chúng tôi).
- Doanh thu năm 2019 của KBC hoàn thành 90% dự báo cả năm của chúng tôi khi dự án chính của công ty – Khu đô thị Phúc Ninh – vẫn đang chờ phê duyệt để triển khai. Tuy nhiên, LNST sau lợi ích CĐTS năm 2019 của KBC vượt 9% dự báo cả năm của chúng tôi khi biên lợi nhuận gộp vượt kỳ vọng và chi phí SG&A thấp hơn dự báo của chúng tôi.
- Dù các dự án chính của KBC – bao gồm khu đô thị Phúc Ninh và khu công nghiệp Nam Sơn Hạp Lĩnh (NSHL) – vẫn đang chờ phê duyệt chính thức để triển khai, khu đô thị TD cho thấy tiến độ tích cực trong kế hoạch phát triển cùng với biên lợi nhuận gộp tích cực. Chúng tôi cho rằng không có thay đổi đáng kể nào cho dự báo của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ hưởng lợi từ dòng vốn FDI tiếp tục vào Việt Nam và hoạt động sản xuất gia tăng, dựa trên quỹ đất lớn của công ty tại các cụm công nghiệp chính tại miền Bắc.

Triển khai bán đất khu đô thị TD. Khu đô thị TD là dự án nằm ngay kế bên khu công nghiệp TD tại Hải Phòng. Trong quý 4/2019, KBC ghi nhận đã bán khoảng 4 ha đất tại khu đô thị TD, đem lại 578 tỷ đồng doanh thu, tương ứng giá bán trung bình (ASP) ~14 triệu đồng/m² tại khu đô thị TD – cao hơn so với giả định của chúng tôi là ~5,5 triệu đồng/m². Theo KBC, biên lợi nhuận gộp từ việc bán đất tại khu đô thị TD đạt khoảng 70-80%.

Biên lợi nhuận gộp tăng trong quý 4, một phần nhờ điều chỉnh giảm chi phí tại KCN TD. Theo KBC, chi phí đầu tư ước tính cho KCN TD đã được đánh giá lại trong quý 4/2019, dẫn đến việc điều chỉnh giảm chi phí và hạ giá vốn hàng bán (COGS) của KBC trong quý 4. Cùng với ASP cao hơn dự kiến từ việc bán đất KĐT TD, biên lợi nhuận gộp của KBC tăng đạt 83% trong quý 4/2019, mức tăng này giúp biên lợi nhuận gộp của công ty trong cả năm 2019 đạt 58% - vượt dự báo của chúng tôi là 49%.



Chuyển đổi cơ cấu doanh thu dẫn đến tăng lợi ích CĐTS. Trong năm 2019, tỷ lệ lợi ích CĐTS trên LNST trước lợi ích CĐTS đạt 20,8% so với mức 7,8% trong năm 2018, chủ yếu đến từ đóng góp lớn hơn từ khu đô thị TD, KCN Quang Châu (QC) và Tân Phú Trung (TPT), tổng cộng chiếm 83% tổng doanh thu trong năm 2019, so với mức chỉ 42% trong năm 2018. KBC sở hữu 87% cổ phần tại khu đô thị TD, 78% cổ phần tại KCN QC và 72% cổ phần tại KCN TPT, trong khi KBC sở hữu toàn bộ cổ phần tại KCN Quế Võ, vốn là nguồn đóng góp chính cho doanh thu của công ty trong năm 2018. Lợi ích CĐTS của KBC trong năm 2019 vượt dự báo của chúng tôi do trì hoãn trong việc ghi nhận doanh thu từ việc bán đất tại khu đô thị Phúc Ninh khi KBC sở hữu toàn bộ vốn tại dự án này.

Giải ngân vốn XDCB vào dự án mới trong quý 4/2019. KBC tăng vốn góp đầu tư cho công ty con mà KBC sở hữu 100% vốn – Công ty TNHH MTV Đầu tư Kinh Bắc Đà Nẵng - từ 500 triệu đồng lên 600 tỷ đồng trong quý 4/2019. Theo KBC, công ty con này sở hữu đại dự án Viên Đông Meridian Towers với tổng diện tích khoảng 1 ha tại trung tâm Đà Nẵng. Tính đến cuối năm 2019, khoản vốn XDCB được giải ngân vào dự án này đạt 698 tỷ đồng.

KQKD chưa kiểm toán quý 4/2019 và cả năm 2019 của KBC

Tỷ đồng	Q4 2018	Q4 2019	Q4 2019 vs Q4 2018	2018	2019	2019 vs 2018	% dự báo 2019 của VCSC
Bán đất KCN (ha)	32,5	8,5	-73,8%	110,5	107,9	-2,3%	86,3%
Bán đất khu đô thị (ha)	0,0	4,0	N,M,	0,56	4,06	6,3x	67,7%
Doanh thu thuần	830	763	-8,1%	2.491	3.250	30,4%	90,4%
LN gộp	511	635	24,2%	1.469	1.869	27,3%	105,5%
Chi phí SG&A	-117	-67	-43,1%	-307	-313	1,8%	69,5%
LN từ HĐKD	394	568	44,3%	1.162	1.557	34,0%	117,7%
Doanh thu tài chính	32	25	-20,9%	92	80	-13,1%	85,9%
Chi phí tài chính	-38	-58	51,9%	-194	-221	14,0%	105,7%
Thu nhập/(chi phí) thuần khác	-14	-14	5,2%	-12	-26	114,6%	141,5%
Lợi nhuận trước thuế	374	521	39,4%	1.047	1.389	32,6%	116,9%
CIT	-93	-86	-7,4%	-239	-309	29,6%	115,7%
LNST trước lợi ích CĐTS	280	435	55,0%	809	1.080	33,5%	117,3%
Lợi ích CĐTS	-23	-80	239,1%	-63	-225	257,8%	161,5%
LNST sau lợi ích CĐTS	257	355	38,2%	746	855	14,6%	109,4%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>61,5%</i>	<i>83,2%</i>		<i>59,0%</i>	<i>57,5%</i>		
<i>Biên chi phí SG&A</i>	<i>14,1%</i>	<i>8,7%</i>		<i>12,3%</i>	<i>9,6%</i>		
<i>Tỷ lệ chi phí CIT hiệu dụng</i>	<i>25,0%</i>	<i>16,6%</i>		<i>22,8%</i>	<i>22,3%</i>		
<i>Lợi ích CĐTS/LNST trước lợi ích CĐTS</i>	<i>8,4%</i>	<i>18,3%</i>		<i>7,8%</i>	<i>20,8%</i>		
<i>Biên LN ròng</i>	<i>30,9%</i>	<i>46,5%</i>		<i>29,9%</i>	<i>26,3%</i>		

Nguồn: KBC, VCSC



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhựt Đăng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên cao cấp, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.