

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC - CTCP

Ngày 19/09/2022



Tóm tắt khuyến nghị

MUA

Giá kỳ vọng (VND) 38.400

Giá thị trường 19/09/2022 (VND) 27.900

Tỷ suất lợi nhuận (%) 38%

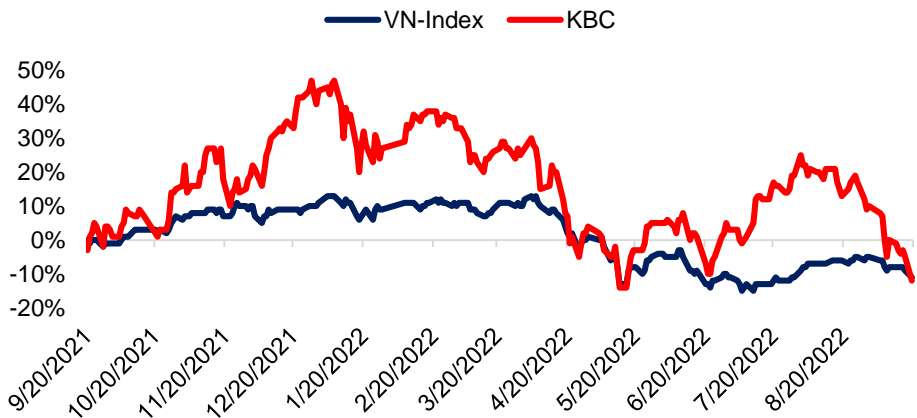
Khoảng giá 52 tuần (VND) 22.900 - 46.600

Giá trị giao dịch TB/ngày (tỷ VND) 160

Giới hạn sở hữu nước ngoài – FOL (%) 49%

Tỉ lệ sở hữu nước ngoài 19%

Tỷ suất lợi nhuận quá khứ



Cơ hội đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với cổ phiếu KBC trên cơ sở đây là một cổ phiếu BĐS công nghiệp có bước vào thời kì tăng trưởng khá nhanh về KQKD trong 2 năm tới đây và định giá thị trường hiện nay đã đủ rẻ

Mảng KCN vẫn tích cực: (1) KCN hiện hữu như Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung vẫn tiếp tục thu hút được các khách hàng lớn (2) Các KCN mới đang liên tục được chấp thuận chủ trương đầu tư. Đối với mảng BĐS, việc bán buôn dự án trọng điểm KĐT Tràng Cát tuy đang có dấu hiệu chậm tiến độ nhưng trong trường hợp phải lùi qua năm 2023 vẫn sẽ hỗ trợ mạnh triển vọng khả quan của doanh nghiệp.

Rủi ro

(1) Các khoản nợ vay đến hạn trong 12 tháng tới đang là áp lực cho doanh nghiệp nếu như việc cho thuê đất KCN không đạt như kì vọng hoặc KĐT Tràng Cát không bán buôn được như dự định. (2) Cổ tức thấp

Định giá

Giá trị hợp lý của cổ phiếu KBC được xác định ở mức **38.400 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp định giá RNAV.

Đơn vị: Tỷ VND	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu	2.491	3.210	2.151	4.246	5.119
Tăng trưởng DT	98%	29%	-33%	97%	21%
LNST	746	918	224	782	1.559
Tăng trưởng LNST	28%	23%	-76%	249%	99%
EPS (VND)	1.588	1.955	477	1.586	2.333
Tăng trưởng EPS	28%	23%	-76%	232%	47%

Tổng quan doanh nghiệp

HSX: KBC	
Ngành nghề kinh doanh	KCN & BĐS
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	7.670
Vốn hóa thị trường	23.488
Tăng trưởng EBIT 3 năm (%)	17%
Tăng trưởng LNST 3 năm (%)	2%
ROE	10%
Cổ tức 2021	Cổ phiếu, tỉ lệ 3:1
PE Trailing	8,9x

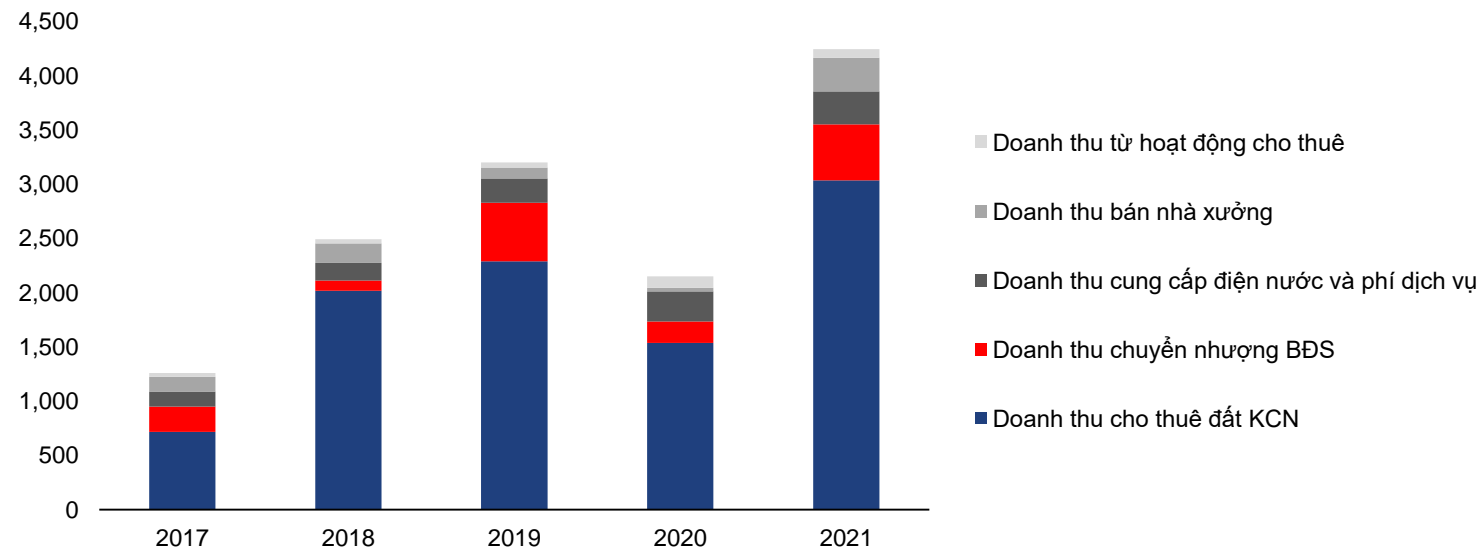
Cơ cấu cổ đông

Đặng Thành Tâm (Chủ tịch HĐQT)	14,81%
CTCP Tư vấn và Đầu tư phát triển Kinh Bắc	8,24%
CTCP Đầu tư Kinh Bắc	7,86%
Nhóm Dragon Capital	6,5%
CTCP Đầu tư Vinatex - Tân Tạo	4,46%
Khác	58,13%

Lược sử công ty

- Công ty CP Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) được thành lập ngày 27 tháng 3 năm 2002. Chính thức đi vào hoạt động từ tháng 4 năm 2003.
- Công ty hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, xây dựng và kinh doanh Cơ sở hạ tầng Khu đô thị - Thương mại – Khu công nghiệp – Dịch vụ đa năng với hệ thống trải dài trên cả nước.
- Niêm yết trên HNX vào 2007 với mã chứng khoán KBC.

Cơ cấu doanh thu



1

Tổng quan về KBC

2

Các dự án khu đô thị

3

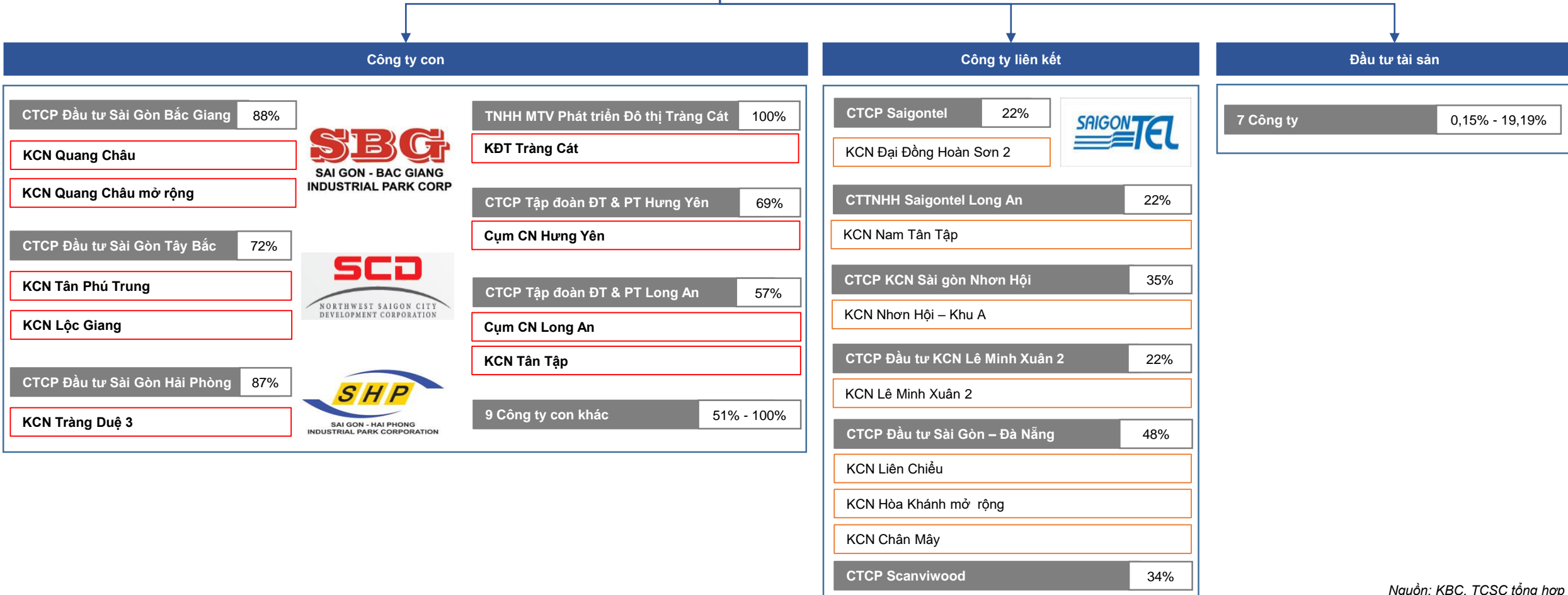
Các dự án Khu công nghiệp

4

Phân tích tài chính

5

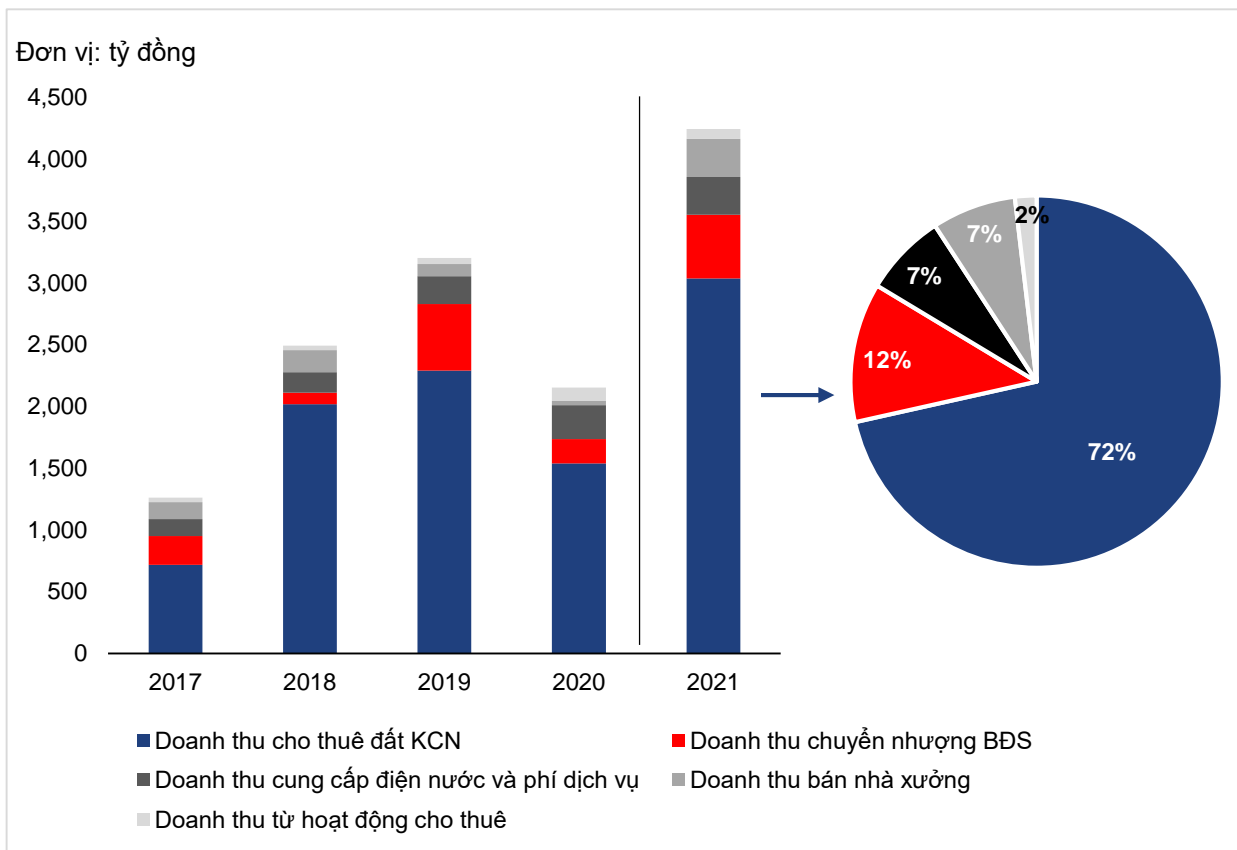
Dự phóng & Định giá



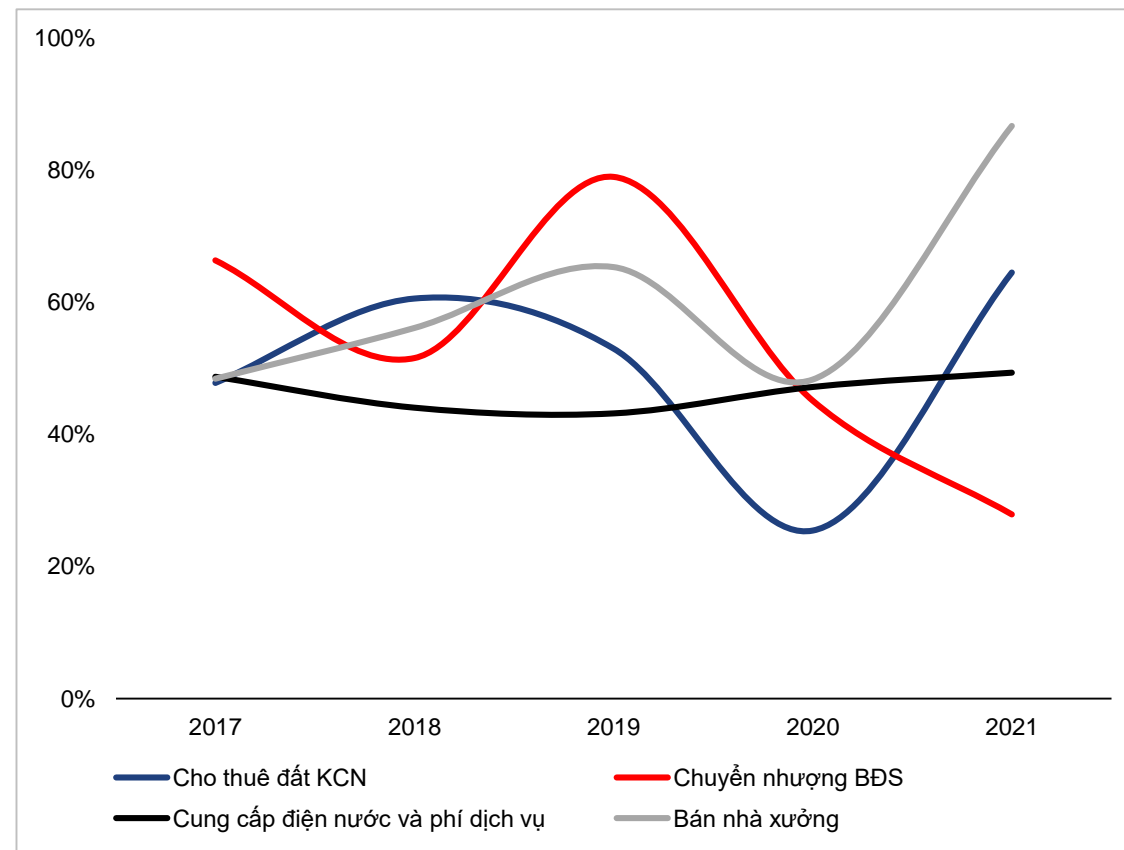
Nguồn: KBC, TCSC tổng hợp

- Doanh thu cho thuê đất KCN chiếm chủ yếu trong cơ cấu doanh thu của KBC.
- Biên lợi nhuận sụt giảm trong 2020 do giảm giá cho thuê bình quân tại Khu công nghiệp Nam Sơn Hạp Lĩnh và không còn đóng góp từ các khu có giá thuê cao như Trảng Duệ hay Quế Võ. Nhưng đã có sự cải thiện trở lại trong năm 2021 khi KCN Trảng Duệ 3 đi vào hoạt động. Mảng Chuyển nhượng BĐS có biên lãi gộp liên tục giảm do 2019 bàn giao đất nền, nhưng những năm trở lại đây phải xây dựng hạ tầng cơ bản và xây thô.

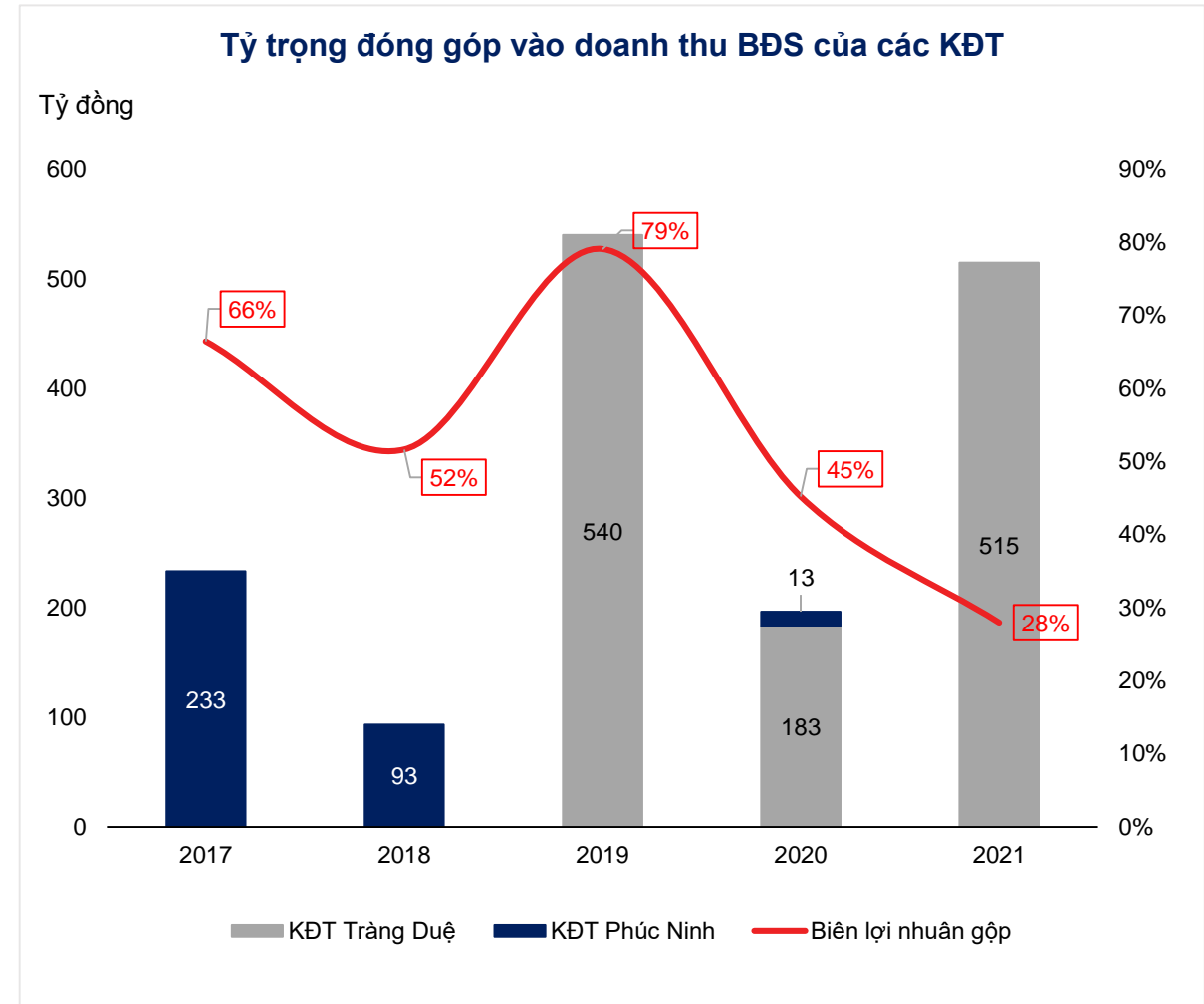
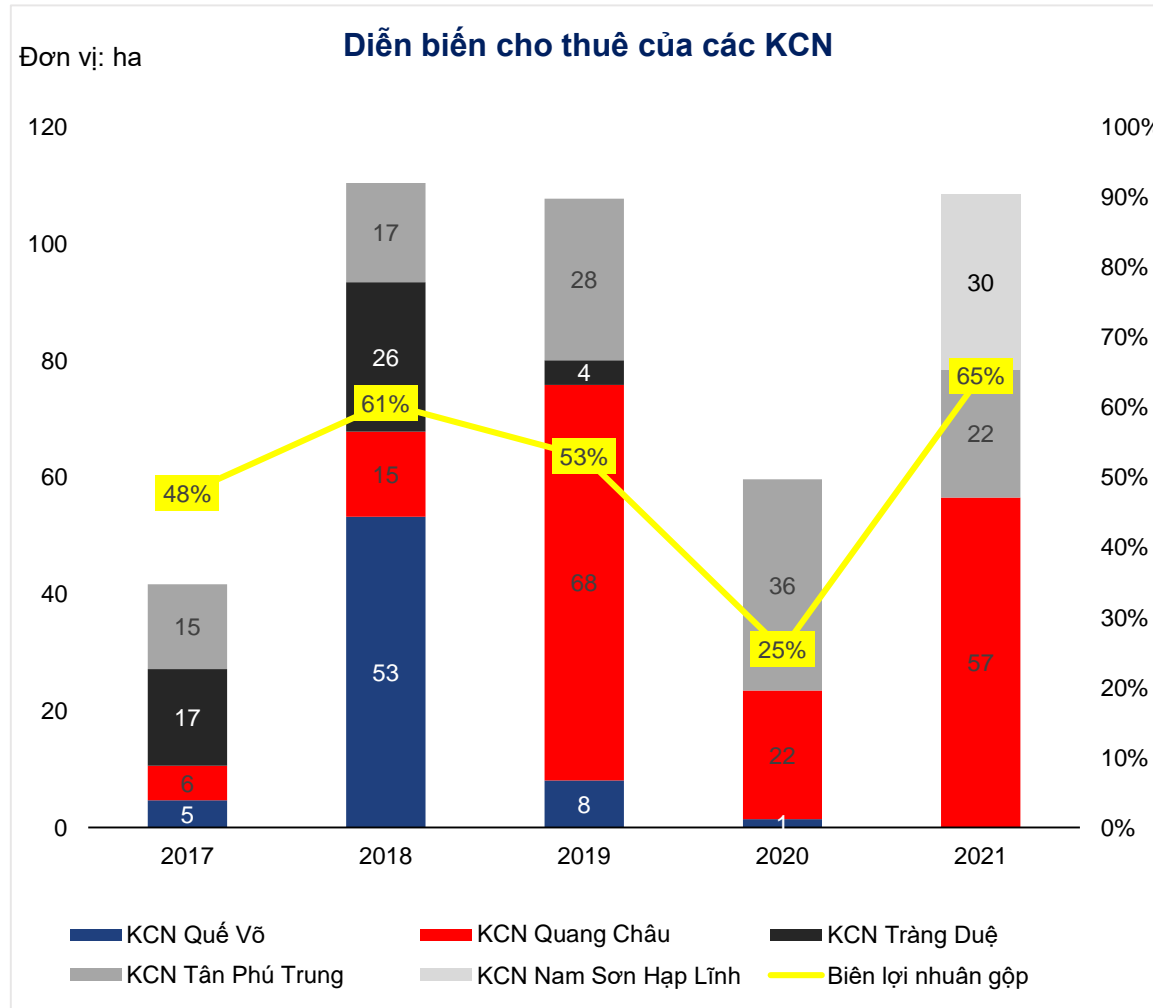
Cơ cấu doanh thu qua các năm



Biên lãi gộp các mảng kinh doanh chính của KBC



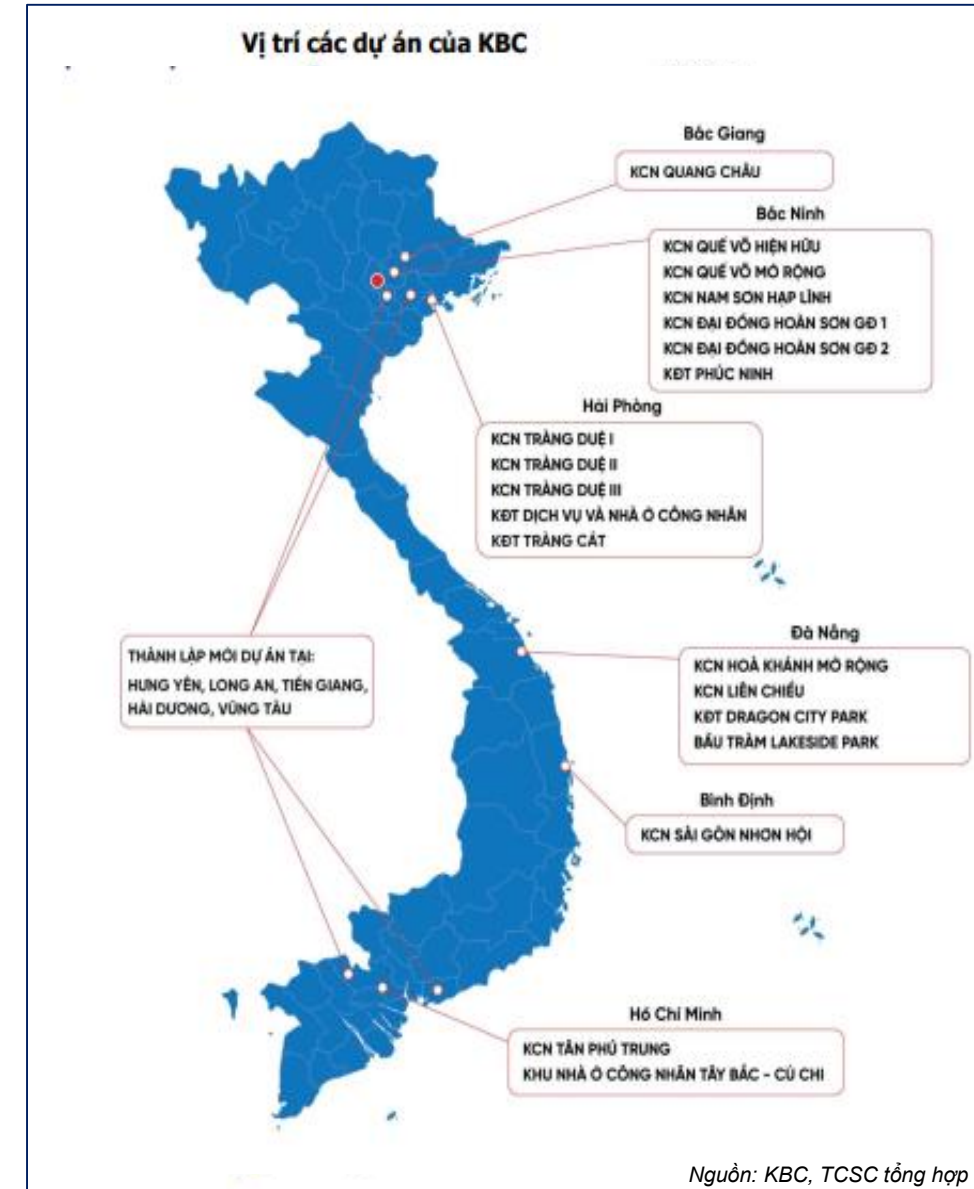
Nguồn: KBC, TCSC tổng hợp



Nguồn: KBC, TCSC tổng hợp

- Tính đến 31/12/2021 quỹ đất KCN của KBC đã tạo lập là 5.215,8 ha, chiếm 4,22 % quỹ đất KCN của cả nước, tăng 10,7% so với năm 2020 do KBC đã tạo lập được quỹ đất mới ở Long An, Hưng Yên và TPHCM.
- Về diện tích đất KĐT hiện tại KBC đang sở hữu quỹ đất là 1.177,7 ha đất KĐT từ Bắc vào Nam. Mỗi KCN của KBC đều có quy mô trung bình trên 200 ha.

Dự án còn đang kinh doanh	% sở hữu của KBC	Diện tích (ha)	Thương phẩm (ha)
Dự án hợp nhất			
Khu đô thị Trảng Cát	100%	585	250
Khu đô thị Trảng Duệ	87%	42	22
Khu đô thị Phúc Ninh	100%	115	45
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	100%	300	204
KCN Quang Châu mở rộng	88%	90	~60
KCN Tân Phú Trung	72%	543	314
KCN Tân Tập	60%	654	~430
KCN Trảng Duệ 3	87%	687	456
KCN Lộc Giang	74%	466	~300
Cụm CN Long An	74%	220	~140
Cụm CN Hưng Yên	70%	225	~145
Dự án của các công ty liên kết			
KCN Đại Đồng Hoàn Sơn 2	22%	96	68
KCN Liên Chiêu	20%	289	201
KCN Lê Minh Xuân 2	26%	320	208
KCN Nam Tân Tập	22%	245	170
KCN Nhơn Hội - Khu A	35%	394	256



1

Tổng quan về KBC

2

Các dự án Khu đô thị

3

Các dự án Khu công nghiệp

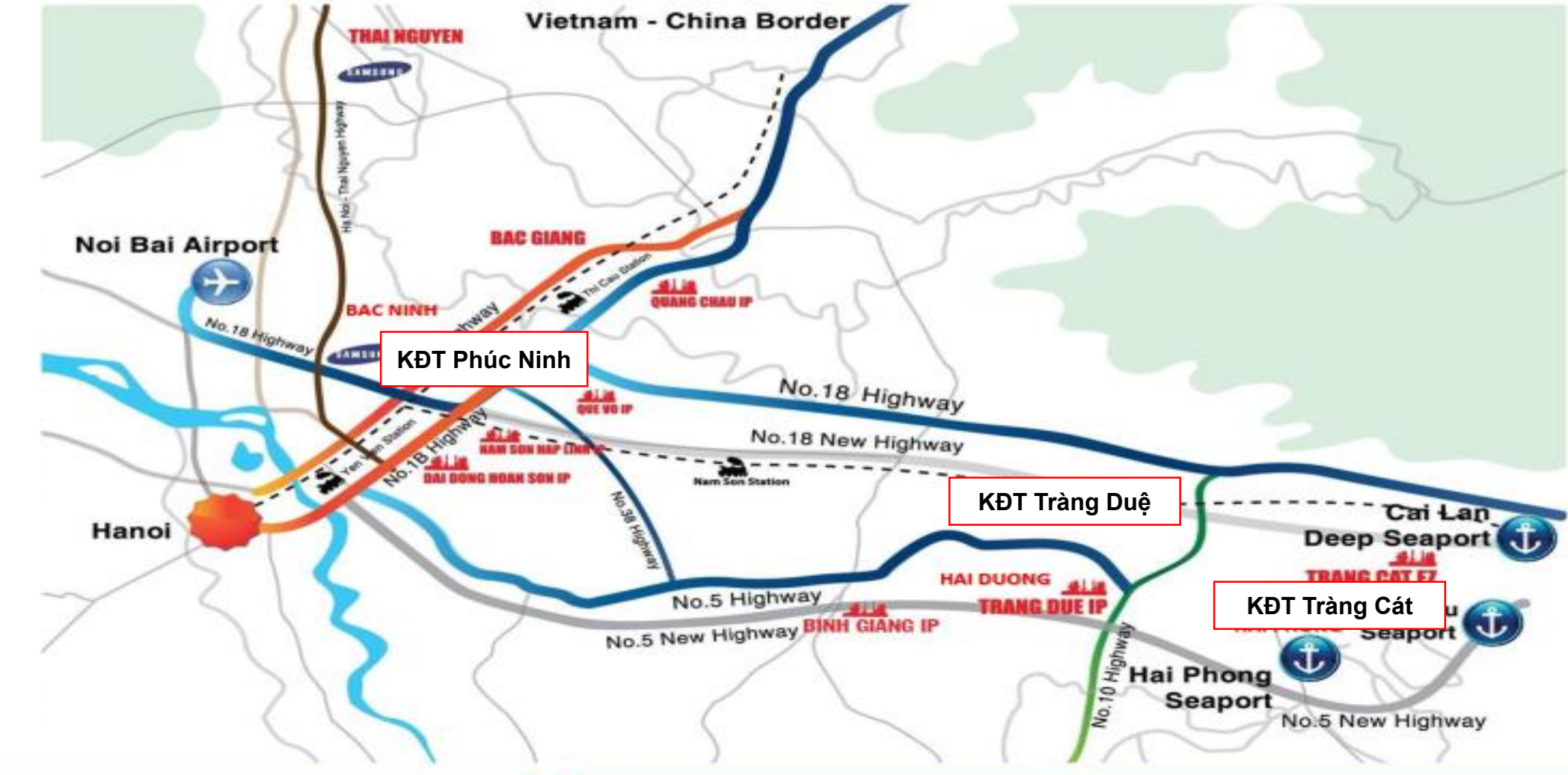
4

Phân tích tài chính

5

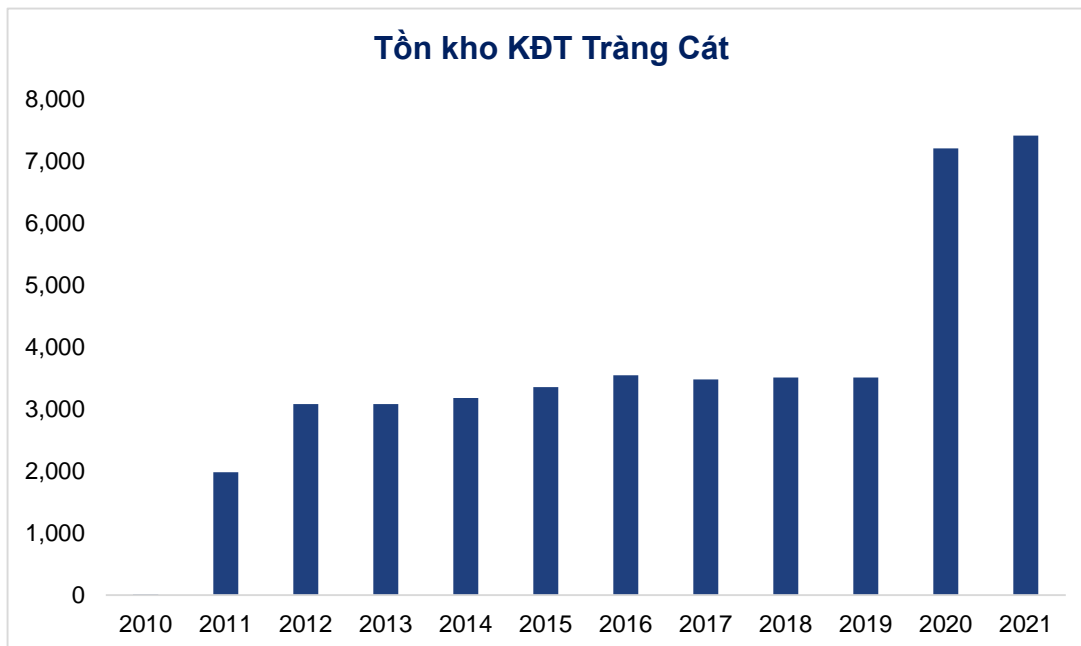
Dự phóng & Định giá

- KBC đang kinh doanh 3 Khu đô thị, đều nằm ở phía Bắc. Khu đô thị Trảng Cát là dự án lớn nhất và được kì vọng nhiều nhất của KBC.



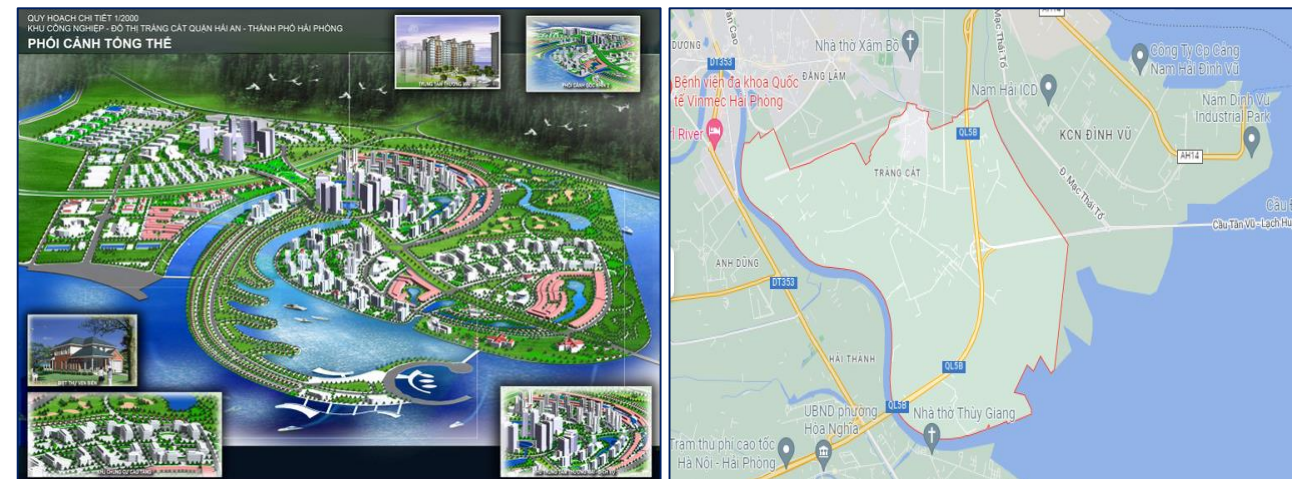
Nguồn: KBC, TCSC tổng hợp

Tổng quan	
Diện tích	585 ha
Thương phẩm	250 ha
Tỷ lệ sở hữu của KBC	100%
GPMB	Đã GPMB xong. Đã nộp xong tiền đất (3.500 tỷ). Đã được thành phố Hải Phòng giao đất.
Pháp lí	Đủ điều kiện bán buôn, bàn giao và ghi nhận doanh thu.
Xây dựng CSHT	Đang san lấp, được khoảng 50 ha



Khu đô thị Tràng Cát	
Chi phí phát triển	12.000 tỷ VNĐ
Giá bán dự kiến	18 - 20 triệu VNĐ/m ²
Tổng doanh thu	55.000 tỷ VNĐ
NAV	20.800 tỷ VNĐ

Dự án này đã triển khai hơn một thập kỉ, trải qua nhiều các vướng mắc ở pháp lí, hạ tầng kết nối và khả năng thực hiện của chủ đầu tư. Trước đây dự án này đã được thế chấp cho các khoản nợ của KBC và các công ty liên quan tại Ngân hàng TMCP Phương Tây (ngân hàng này sau đó được tái cơ cấu và trở thành Pvcombank). Năm 2020, sau khi được ngân hàng PVcombank hỗ trợ giãn nợ đến năm 2030 thì dự án đã được vay thêm tiền kịp thực hiện nộp tiền đất 3.500 tỷ đồng cho TP Hải Phòng. Kể từ đó, dự án chính thức được phá băng và trở lại vai trò là dự án trọng điểm của KBC. Công ty dự kiến sẽ đưa vào kinh doanh từ năm nay với kế hoạch bán buôn 30 ha cho đối tác nước ngoài, mang lại khoảng 6.000 tỷ doanh thu và hơn 3.000 tỷ LNST trong 2022. Tuy nhiên, trong bối cảnh khó khăn chung của BĐS dân dụng như hiện nay, việc tìm được đối tác mua sẽ không phải dễ. Chúng tôi cho rằng KBC có thể chưa kịp bán và ghi nhận doanh thu của dự án này trong năm nay.



Nguồn: KBC, TCSC tổng hợp

Khu đô thị Tràng Duệ		Địa chỉ: Hải Phòng	
Diện tích	42,1 ha		
Thương phẩm	22,1 ha		
Tỷ lệ sở hữu của KBC	87%		
Pháp lí	Đủ điều kiện mở bán, bàn giao và ghi nhận doanh thu		
Xây dựng CSHT	Hoàn thiện CSHT cơ bản, xây dựng được 93 căn shophouse.		
Chi phí phát triển: 1.100 tỷ	Tổng doanh thu: 3.800 tỷ	NAV thuộc về KBC: 330 tỷ	
Dự án đã ghi nhận doanh thu cho 14 ha thương phẩm, tương đương 64%. Dự kiến mở bán đợt 4 trong năm nay và tiếp tục bàn giao theo tiến độ hợp đồng của các đợt bán trước đó.			



Khu đô thị Phúc Ninh		Địa chỉ: Bắc Ninh	
Diện tích	114,6 ha		
Thương phẩm	49 ha		
Tỷ lệ sở hữu của KBC	100%		
GPMB	Đã GPMB xong 88 ha, nhận bàn giao 74 ha. Nộp tiền đất được 17 ha thương phẩm.		
Xây dựng CSHT	Hoàn thiện cơ bản CSHT và đã xây dựng hơn 100 căn biệt thự trong số 161 căn. Được cấp sổ đỏ 121 lô đất		
Chi phí phát triển: 6.800 tỷ	Tổng doanh thu: 13.400 tỷ	NAV thuộc về KBC: 3.530 tỷ	
Dự án đã mở bán tiểu khu 6,27 ha và tiểu khu 22 ha năm 2017. Tổng diện tích đã đặt chỗ là 9,9 ha. Tuy nhiên, mới ghi nhận doanh thu có 2,57 ha. Phần chưa bàn giao được theo tìm hiểu do phải tính lại tiền sử dụng đất và hoàn thiện hạ tầng toàn khu mới đủ điều kiện. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng KBC cũng chưa quyết liệt triển khai vì: (1) Đã nhận tiền đủ từ khách hàng từ 2019 (2) Tập trung nguồn lực cho các dự án KCN có dòng tiền về nhanh hơn (3) Đây là dự án có vị trí đẹp bậc nhất tại TP Bắc Ninh nên để lâu càng có giá, doanh nghiệp coi đây như cửa để dành dài hạn.			



1

Tổng quan về KBC

2

Các dự án khu đô thị

3

Các dự án Khu công nghiệp

4

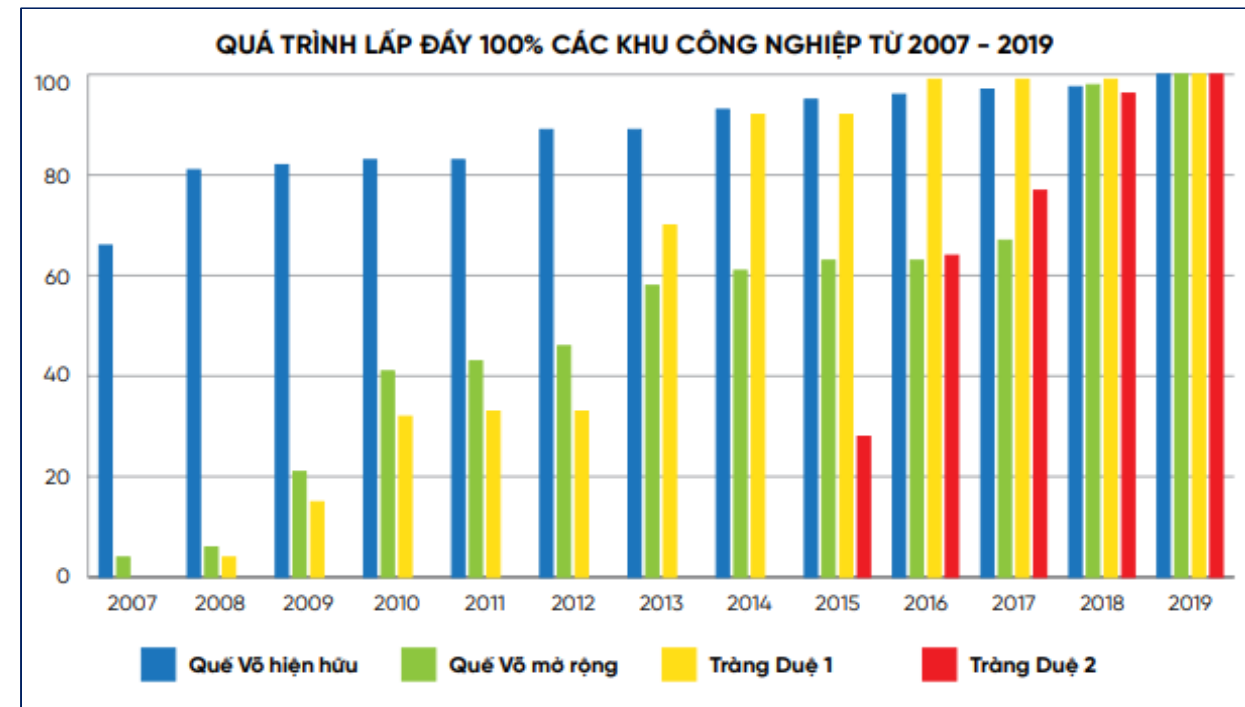
Phân tích tài chính

5

Dự phóng & Định giá

- **KBC đã có 4 KCN đầu tiên kể từ khi thành lập công ty năm 2002 có tổng diện tích là 1.013 ha đã được lấp đầy 100% vào năm 2019, cụ thể:**
 - **Tại Bắc Ninh:** Hai KCN Quế Võ có tổng diện tích 611ha, với 70 căn nhà xưởng xây sẵn(NXXS) có diện tích tiêu chuẩn là 5.160 m2/căn. Trong đó KCN Quế võ hiện hữu có diện tích 300 ha đi vào hoạt động từ năm 2003, KCN Quế Võ mở rộng có diện tích 311 ha đi vào hoạt động từ năm 2006. Hai KCN ở Quế Võ – Bắc Ninh mất khoảng 12 năm để lấp đầy trên 90%
 - **Tại Hải Phòng:** KCN Tràng Duệ 1 có diện tích 187,8 ha, với 17 căn NXXS có diện tích trung bình là 5.200 m2/căn đi vào hoạt động từ năm 2008, mất 7 năm để đạt tỷ lệ lấp đầy trên 90%. KCN Tràng Duệ 2 có diện tích 214,2 ha, chỉ mất 4 năm đạt tỷ lệ lấp đầy trên 90% và không có nhà xưởng xây sẵn
- Có thể thấy đối với KCN đầu tiên KBC đã mất khoảng 12 năm để lấp đầy trên 90%, đối với các KCN tiếp theo để lấp đầy trên 90% thì chỉ mất trung bình khoảng 6 năm. Thông thường 10% diện tích của các KCN còn lại việc lấp đầy có thể kéo dài 1 năm – 5 năm, do Công ty dành để dự trữ quỹ đất xây dựng nhà xưởng cho thuê đáp ứng các nhà đầu tư có quy mô nhỏ, hoặc dành cho nhu cầu mở rộng nhà máy của các Tập đoàn đã đầu tư trong KCN.
- Ngoài ra, tại Bắc Giang, KBC cũng sở hữu KCN Quang Châu cũng đã gần như được lấp đầy xong.

Tên KCN	Vị trí	Diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy 2021
Quế Võ	Bắc Ninh	300	100%
Quế Võ mở rộng	Bắc Ninh	311	100%
Tràng Duệ 1	Hải Phòng	188	100%
Tràng Duệ 2	Hải Phòng	214	100%
Quang Châu	Bắc Giang	426	96,78%



Nguồn: KBC, TCSC tổng hợp

Tổng quan		
Diện tích	300 ha	
Thương phẩm	204 ha	
Tỷ lệ sở hữu của KBC	100%	
Chủ đầu tư	KBC	
Vị trí	Bắc Ninh	
Pháp lí	Hoàn chỉnh	
GPMB	Đã đền bù 191 ha	
Giá cho thuê	140 – 150 USD/m2/chu kỳ thuê	
Tỷ lệ lấp đầy	17%	
Tổng mức đầu tư:	Tổng doanh thu:	NAV thuộc về KBC:
2.900 tỷ	6.700 tỷ	2.100 tỷ

Năm 2021 đã ghi nhận doanh thu cho 30 ha. Dự án đã hoàn thiện cơ bản cơ sở hạ tầng, đường giao thông giai đoạn 1. Công ty đang hoàn thiện xây dựng cơ sở hạ tầng giai đoạn 2.

Theo thông tin mới cập nhật, ngoài OPPO thì KBC đang đàm phán cho thuê thêm hơn 50 ha với các đối tác hoạt động trong lĩnh vực sản xuất linh kiện điện thoại đến từ Trung Quốc, Đài Loan và Warehouse & Logistic đến từ Hàn Quốc. Kế hoạch cho thuê KCN này được lãnh đạo chia sẻ tại AGM là 80ha.

STT	Khách hàng tiềm năng	Diện tích (ha)
1	Dự án Logistics & Warehouse (Singapore)	10
2	Dự án SX điện tử (Đài Loan)	15
3	Dự án SX điện tử (Trung Quốc)	10
4	Dự án Logistic & Warehouse (Hàn Quốc)	10
5	Dự án SX điện tử (Singapore)	10

Đối tác lớn thuê trong năm nay

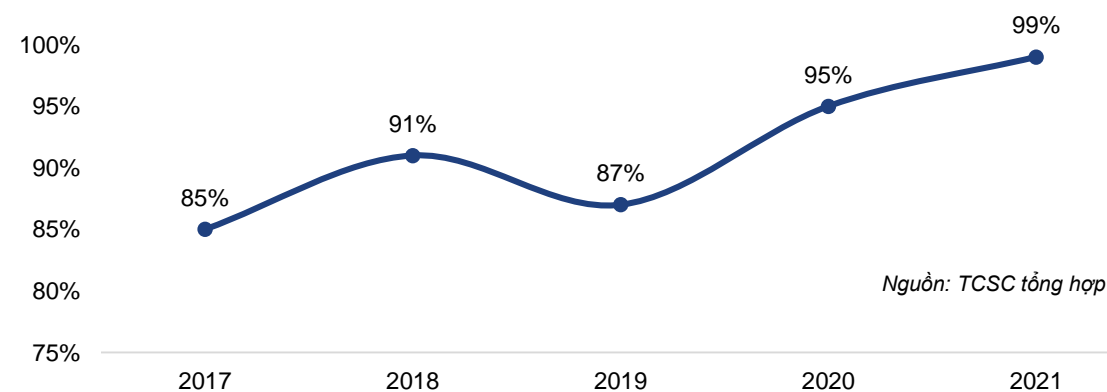


- Diện tích thuê: 22 ha
- KBC đã chính thức ký hợp đồng cho thuê với OPPO vào đầu T6/2022.

Hiện trạng KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh



Tỷ lệ lấp đầy các KCN đã tiến hành cho thuê tại Bắc Ninh (Không bao gồm NSHL)



Tổng quan		
Diện tích	687 ha	
Thương phẩm	456 ha	
Tỷ lệ sở hữu của KBC	87%	
Chủ đầu tư	CTCP Sài Gòn – Hải Phòng.	
Vị trí	Hải Phòng	
Pháp lí	Hoàn chỉnh	
GPMB	Đã hoàn thành đền bù khoảng 25-30% diện tích dự án với đơn giá 158 triệu đồng/sào (360m2)	
Giá cho thuê	130 – 140 USD/m2/chu kỳ thuê	
Tỷ lệ lấp đầy	0%	
Tổng mức đầu tư: 8.000 tỷ	Tổng doanh thu: 14.700 tỷ	NAV thuộc về KBC: 3.150 tỷ
Theo chia sẻ của ban lãnh đạo Kinh Bắc, công ty đã kí MOU cho thuê 115 ha tại KCN Tràng Duệ 3 vào đầu năm 2022 với giá trị hơn 150 triệu USD. Việc kí hợp đồng chính thức sẽ phụ thuộc vào tiến độ san lấp, xây dựng hạ tầng của KBC, nhiều khả năng sẽ rơi vào đầu năm sau.		

Đối tác lớn



- Diện tích thuê: 80 ha
- Giá thuê dự kiến: 130-140 USD/m2/chu kỳ thuê
- Đã ký MOU

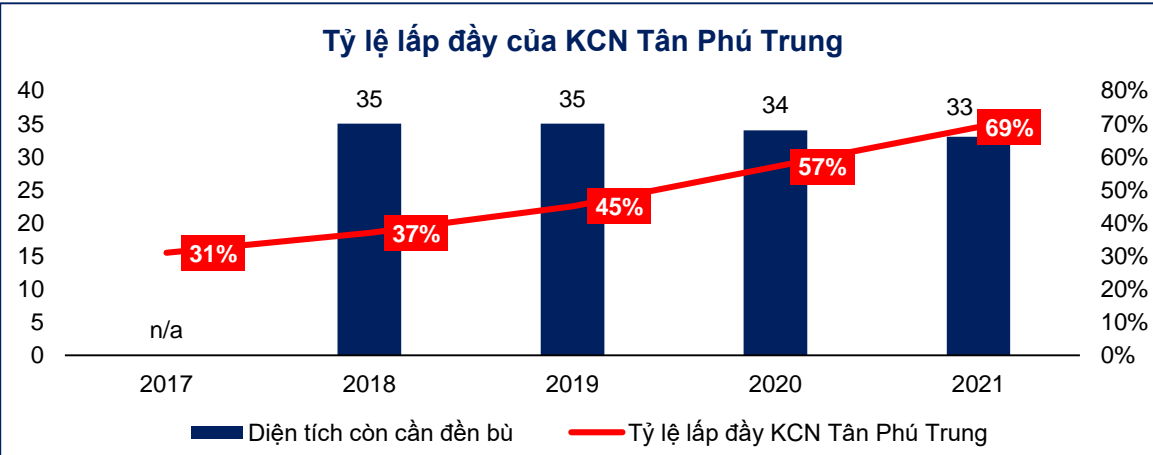
Hình ảnh KCN Tràng Duệ 3



Nguồn: KBC, TCSC tổng hợp

Tổng quan		
Diện tích	543 ha	
Thương phẩm	314 ha	
Tỷ lệ sở hữu của KBC	74%	
Chủ đầu tư	CTCP Sài Gòn – Tây Bắc	
Vị trí	TPHCM	
Pháp lí	Thành lập năm 2003.	
GPMB	Còn khoản 33 ha chưa đền bù.	
Giá cho thuê	160-200 USD/m2/chu kỳ thuê tùy vị trí	
Tỷ lệ lấp đầy	69%	
Tổng mức đầu tư: 3.250 tỷ	Tổng doanh thu: 10.900 tỷ	NAV thuộc về KBC: 700 tỷ

Trong năm 2021, KCN Tân Phú Trung đã ghi nhận doanh thu cho 21,93 ha. Đây là KCN có vị trí đẹp tại TPHCM nên việc cho thuê khoảng 30 ha mỗi năm sẽ không khó.



Các đối tác đang thuê



Hình ảnh KCN Tân Phú Trung



Tên dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	Sở hữu KBC	Diện tích	Thương phẩm	Giá thuê dự kiến	NAV thuộc về KBC	Tình trạng
Dự án hợp nhất								
KCN Quang Châu mở rộng	Bắc Giang	KCN Sài Gòn – Bắc Giang	88%	90	60*	110	260	Chưa chấp thuận chủ trương đầu tư, dự kiến Q4/2022
Cụm CN Long An	Long An	CT TNHH MTV KCN Tân Phú Trung	100%	220	154*	150-170	562	Bắt đầu GPMB
Cụm CN Hưng Yên	Hưng yên	ĐTPT Hưng Yên	70%	225	158*	80	521	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Tân Tập	Long An	ĐTPT Long An	60%	654	425*	150-170	617	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư, đền bù từ 2022
KCN Lộc Giang	Long An	Sài Gòn – Tây Bắc	74%	466	302	150-170	375	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Bình Giang	Hải Dương	KBC	100%	150	-	-	Chưa định giá	Đang nghiên cứu
KCN Thanh Hà	Hải Dương	KBC	100%	400	-	-	Chưa định giá	Đang nghiên cứu
Tổng							2.335	
Dự án của công ty liên kết							NPV**	
KCN Đại Đồng Hoàn Sơn 2	Bắc Ninh	Saigontel	22%	96	68	130	362	Đưa vào khai thác từ Q4/2022, dự kiến cho thuê 40ha
KCN Nam Tân Tập	Long An	Saigontel-Long An	22%	245	170	150-170	2.172	Đã thành lập tháng 10/2021. 2022 đẩy nhanh GPMB để đưa vào khai thác năm 2023
KCN Liên Chiêu	Đà Nẵng	Sài Gòn - Đà Nẵng	48%	289	201	70	483	Thành lập 1998. Đã lấp đầy 57%
KCN Nhơn Hội	Bình Định	Sài Gòn – Nhơn Hội	35,4%	394	256	90	Chưa định giá	Đã cho thuê, không có thông tin lấp đầy
KCN Lê Minh Xuân 2	TPHCM	CTCP KCN Lê Minh Xuân 2	26%	320	217	230	Chưa định giá	Còn đang triển khai pháp lí

*Ước tính

**Không đưa vào định giá

Nguồn: KBC, TCSC tổng hợp

Canon FOXCONN® LG JA SOLAR oppo

LG Display LG Innotek NISSAN LUXSHARE ICT NIPPON STEEL

SAMKWANG MOBILE GoerTek have sound, will travel SIFLEX 에스아이플렉스 Hanwaha

UIL UIL HOSIDEN HESUNG ELECTRONICS LTD. KORG

BUJEON MITAC Hanmi Flexible umec Universal Microelectronics co., LTD. SLP a GLP joint venture

1

Tổng quan về KBC

2

Các dự án khu đô thị

3

Các dự án Khu công nghiệp

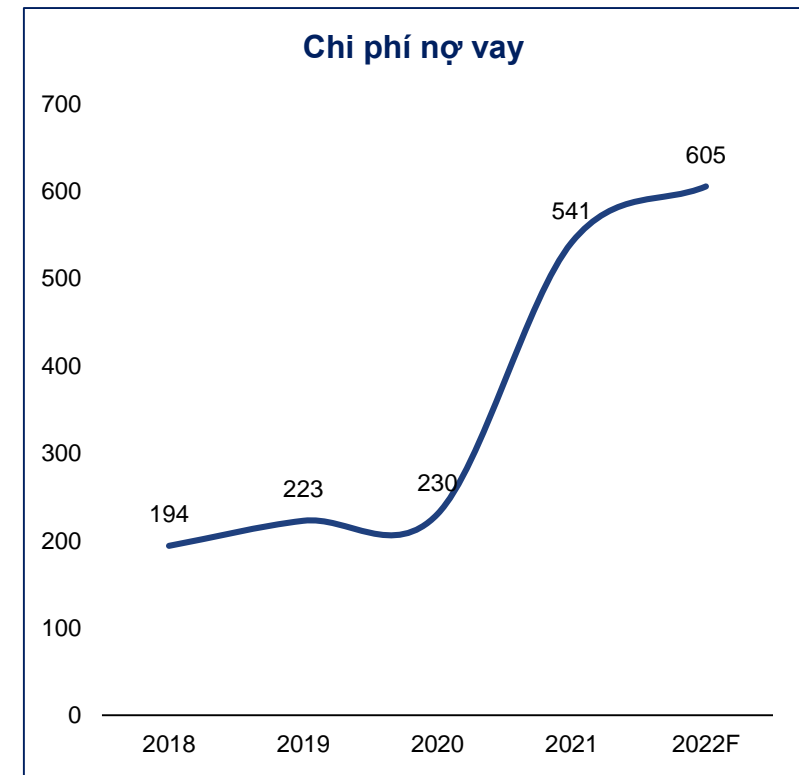
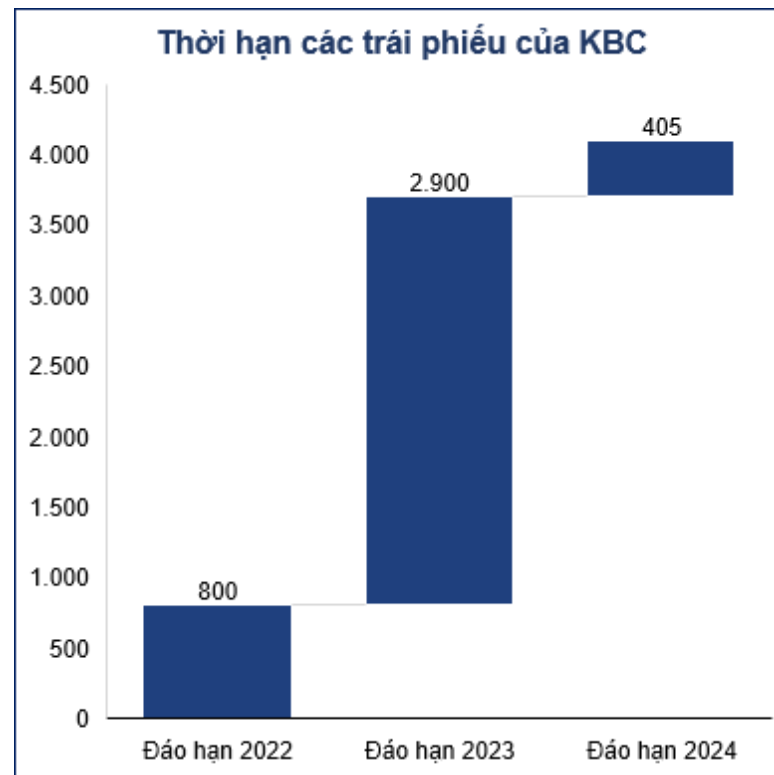
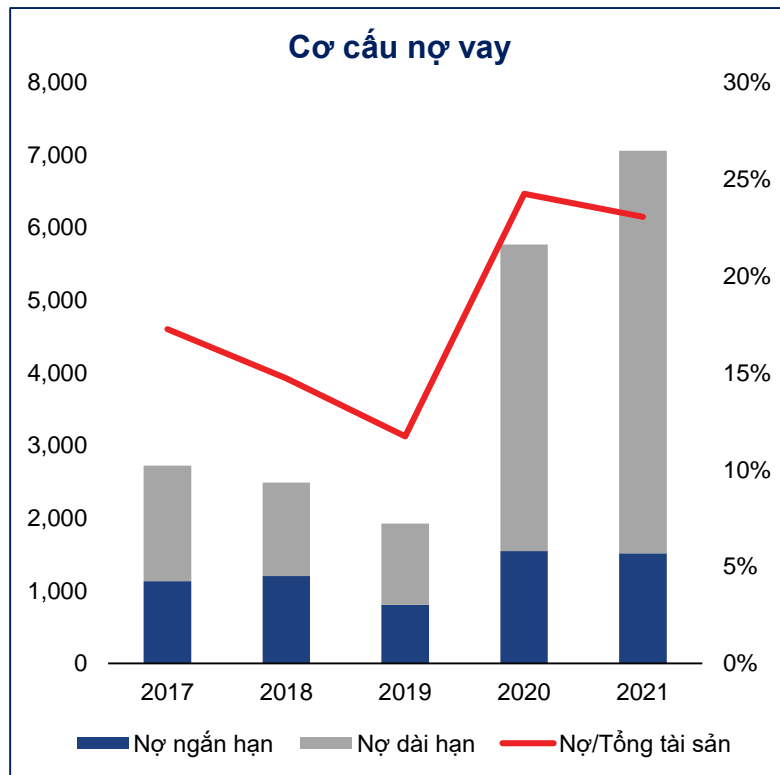
4

Phân tích tài chính

5

Dự phóng & Định giá

- Hiện nay, KBC chủ yếu vay dài hạn. Trong đó, kênh trái phiếu đóng vai trò quan trọng. Các trái phiếu có lãi suất từ 9,4% - 11%/năm.
- Trong năm 2022 đã đáo hạn đủ 800 tỷ trái phiếu. Áp lực sẽ rơi vào 2023 khi gần 3.000 tỷ đồng sẽ đáo hạn vào tháng 2 và tháng 6/2023 (lần lượt là 400 tỷ và 2.500 tỷ). Nếu các dự án được bán đúng tiến độ và việc phát hành riêng lẻ được thực hiện như dự kiến thì dòng tiền về sẽ giúp công ty không gặp nhiều khó khăn trong việc trả nợ. Tuy nhiên, việc bán buôn KĐT Trảng Cát đang chậm và khó đạt được như kế hoạch của lãnh đạo đã nêu. Theo chúng tôi, 6T đầu năm 2023 sẽ là giai đoạn quan trọng nhất cần theo dõi của KBC khi áp lực trả nợ đến gần sẽ khiến doanh nghiệp phải tìm cách đẩy nhanh hơn nữa các hoạt động này.
- Vay ngân hàng dài hạn lớn nhất là khoản nợ gần 2.200 tỷ đối với ngân hàng PVCombank, đây là khoản nợ trước đây tồn đọng từ thời Western Bank.

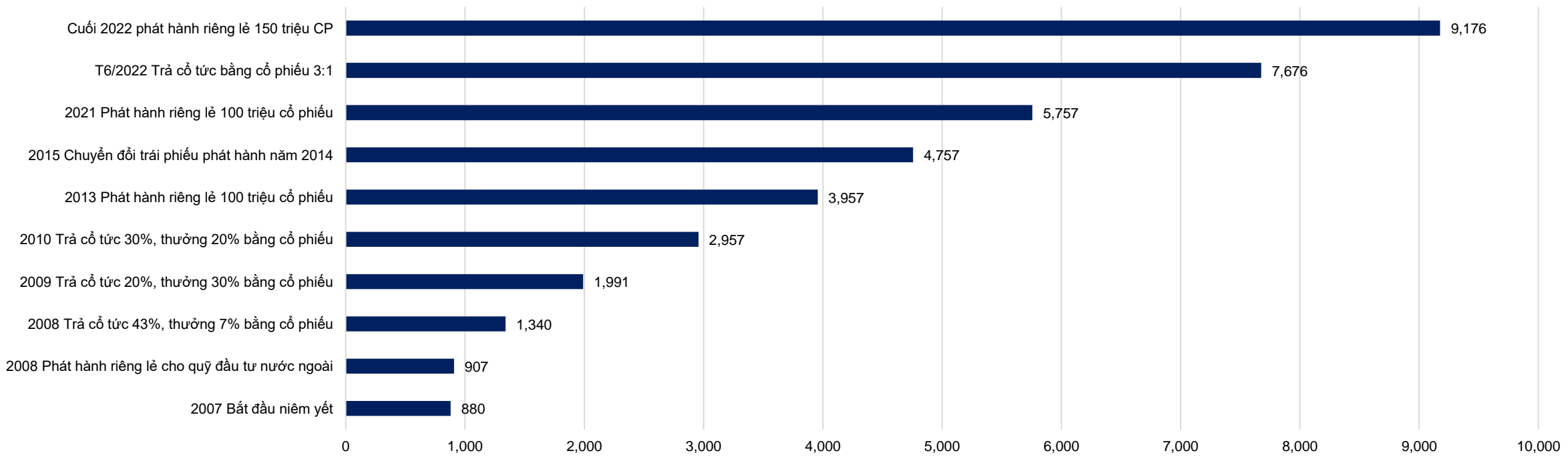


Nguồn: KBC, TCSC tổng hợp

Kế hoạch phát hành

Số lượng phát hành	150 triệu CP
Giá phát hành	Không thấp hơn 80% giá bình quân 30 phiên giao dịch
Thời gian hạn chế	<ul style="list-style-type: none"> 36 tháng đối với NĐT chiến lược 18 tháng đối với NĐT chứng khoán chuyên nghiệp
Thời gian dự kiến	Q4/2022
Mục đích phát hành	Đẩy mạnh hoạt động mở rộng quỹ đất, thực hiện dự án và tái cơ cấu các khoản nợ vay

Quá trình thay đổi vốn góp của chủ sở hữu



	2018	2019	2020	2021	Q1/2021	Q2/2021	Q1/2022	Q2/2022
Doanh thu	2.491	3.210	2.151	4.246	2.002	750	692	394
Tăng trưởng doanh thu	97,7%	28,9%	-33,0%	97,4%	63,5%	-62,5%	-43,9%	-43,1%
Lãi gộp	1.469	1.847	689	2.467	1.123	449	279	184
Tỷ suất lãi gộp	59,0%	57,5%	32,0%	58,1%	56,1%	59,9%	40,4%	46,7%
SG&A	-307	-314	-323	-618	-187	-135	-144	-104
SG&A/Doanh thu	-12,3%	-9,8%	-15,0%	-14,6%	-9,4%	-18,0%	-20,8%	-26,4%
Lợi nhuận hoạt động (EBIT)	1.162	1.533	366	1.849	936	314	135	80
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	46,6%	47,8%	17,0%	43,5%	46,7%	41,9%	19,6%	20,3%
Doanh thu tài chính	92	80	314	170	42	33	70	85
Chi phí tài chính	-194	-223	-230	-541	-84	-123	-128	-137
Lãi/(Lỗ) từ công ty liên doanh liên kết	14	0	3	14	2	4	11	200
Lãi/(Lỗ) ròng trước thuế	1.047	1.364	453	1.364	882	216	570	-276
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	42,0%	42,5%	21,1%	32,1%	44,1%	28,8%	82,5%	-70,1%
Lãi/(Lỗ) ròng sau thuế	746	918	224	782	715	78	523	-323
Tăng trưởng LNST	27,7%	23,1%	-75,6%	249,2%	255,6%	-89,1%	135,7%	-161,7%
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	475.711.167	475.711.167	475.711.167	575.711.167	475.711.167	475.711.167	575.711.167	767.604.759
EPS cơ bản	1.588	1.955	477	1.586	1.260	86	835	(476)

- Trước đó, lợi nhuận Q2/2022 trên BCTC riêng tăng mạnh chủ yếu do khoản lãi 2.400 tỷ đến từ việc đánh giá lại khoản đầu tư vào công ty liên kết sau khi KBC nâng sở hữu của CTCP Sài Gòn – Đà Nẵng từ 19,5% lên 48%. Tuy nhiên, sau khi đơn vị kiểm toán soát xét đã xác định chưa đủ căn cứ để ghi nhận khoản thu nhập này. Sau khi không còn khoản lãi trên thì trên số liệu BCTC hợp nhất soát xét của KBC đã hiện đã ghi nhận khoản lỗ hơn 300 tỷ.
- Đây cũng là một trong những lưu ý về sự minh bạch của doanh nghiệp.

Tình hình tài chính	2017	2018	2019	2020	2021	Q1/2021	Q2/2021	Q3/2021	Q4/2021	Q1/2022	Q2/2022
Tiền và đầu tư ngắn hạn	506	227	655	2.989	4.578	2.640	4.195	5.652	4.578	5.116	3.122
Tiền và tương đương tiền	505	224	652	1.050	2.562	643	2.255	3.696	2.562	3.100	1.107
Đầu tư ngắn hạn	1	3	3	1.940	2.016	1.996	1.940	1.956	2.016	2.016	2.015
Phải thu về cho vay ngắn hạn	52	181	392	925	2.304	1.252	1.282	2.812	3.102	2.270	3.819
Nợ vay	2.722	2.487	1.926	5.765	7.054	6.046	7.491	7.376	7.078	7.220	6.888
Vay ngắn hạn	1.132	1.204	804	1.547	1.515	1.960	1.921	1.507	1.435	1.375	3.472
Vay dài hạn	1.591	1.283	1.122	4.218	5.539	4.086	5.570	5.868	5.642	5.846	3.416
Vốn chủ sở hữu	9.038	9.837	10.381	10.653	16.171	11.368	12.620	15.246	16.173	17.029	16.706
Nợ vay/VCSH	30%	25%	19%	54%	44%	53%	59%	48%	44%	42%	41%

	2017	2018	2019	2020	2021	Q1/2022	Q2/2022
CFO	61	130	1.539	-2.913	-1.232	-30	-884
Trong đó							
LNST	585	746	918	224	782	523	-323
Khấu hao	40	39	53	89	197	19	19
Lãi từ hoạt động đầu tư	-432	-92	-79	-312	-443	-70	-293
Vốn lưu động ròng	-188	-614	491	-2.990	-2.272	-562	-253
CFI	-623	-155	-75	-480	-3.151	-103	-599
Trong đó							
Tiền đầu tư tài sản cố định	-94	-62	-275	-213	-240	-120	25
Tiền gửi có kỳ hạn và cho vay	-607	-119	-273	-880	-4.196	-80	-734
Tiền thu hồi cho vay và tiền gửi có kỳ hạn	17	10	61	140	1.404	100	55
CFF	772	-255	-1.037	3.791	5.896	670	-510
Tiền đi vay - tiền trả nợ	778	-246	-582	3853	1332	1138	-236
Cổ tức đã trả	-6	-10	-455	-62	-19	-803	-274

	2017	2018	2019	2020	2021
Chỉ số thanh toán hiện hành	4,1	3,8	3,4	3,1	3,9
Chỉ số thanh toán nhanh	1,6	1,6	1,6	1,4	2,2
Chỉ số thanh toán tiền mặt	0,2	0,1	0,2	0,4	0,7
Nợ ròng/VCSH	-24%	-21%	-8%	-17%	-1%

- Các chỉ số thanh toán có sự cải thiện, tuy nhiên dòng tiền hoạt động vẫn âm nên cần quan sát chặt chẽ.

1

Tổng quan về KBC

2

Các dự án khu đô thị

3

Các dự án Khu công nghiệp

4

Phân tích tài chính

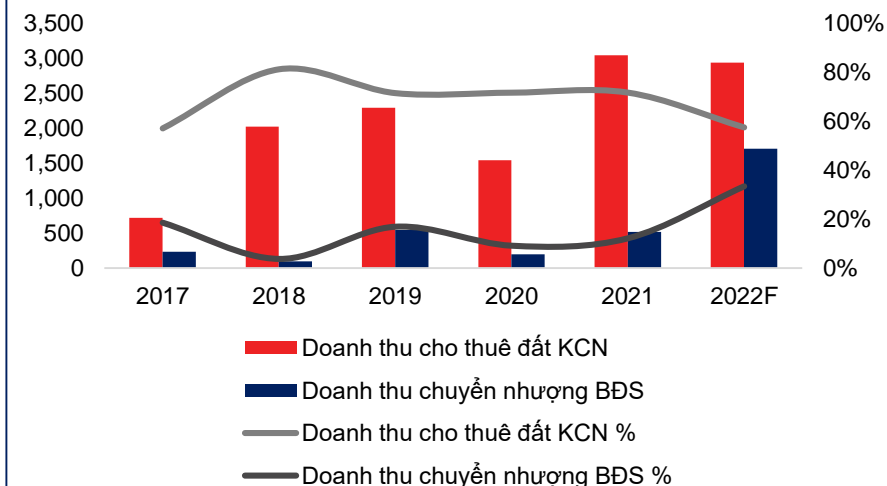
5

Dự phóng & Định giá

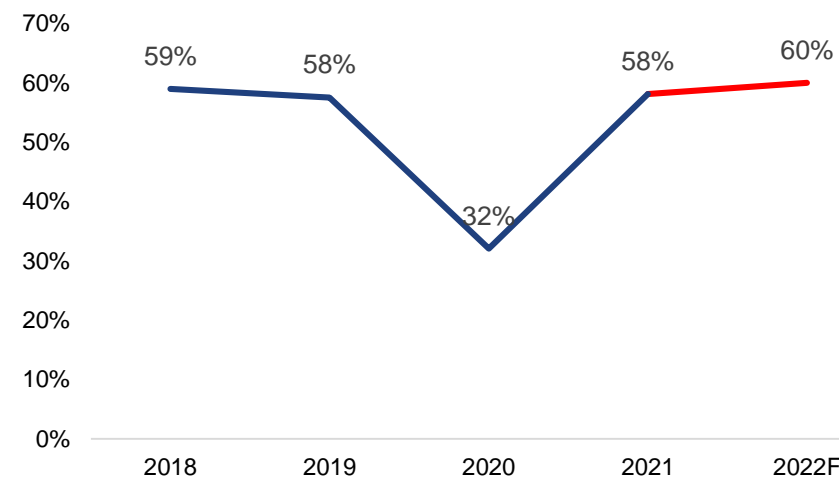
Doanh thu 2022	Worse Case		Base Case		Best Case	
Dự án	Diện tích	Doanh thu	Diện tích	Doanh thu	Diện tích	Doanh thu
KĐT Trảng Cát	0 ha	-	0 ha	-	30 ha	5.400 tỷ
KĐT Trảng Duệ	8 ha	900 tỷ	8 ha	900 tỷ	8 ha	900 tỷ
KĐT Phúc Ninh	0 ha	-	2,6 ha	800 tỷ	2,6 ha	800 tỷ
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	30ha	975 tỷ	47 ha	1.480 tỷ	82 ha	1.480 tỷ
KCN Tân Phú Trung	37 ha	1.460 tỷ	37 ha	1.460 tỷ	37 ha	1.460 tỷ
KCN Quang Châu mở rộng		-	-	-	50 ha	1.300 tỷ
Doanh thu dịch vụ, cho thuê		460 tỷ		480 tỷ		500 tỷ
Tổng		3.795 tỷ		5.120 tỷ		11.340 tỷ
Lãi gộp				3.092		
SG&A				(461)		
Lợi nhuận hoạt động				2.632		
Lợi nhuận tài chính				268		
Chi phí tài chính				(605)		
Lợi nhuận từ công ty liên kết				42		
Lợi nhuận khác				20		
Lợi nhuận trước thuế				2.356		
Thuế				(471)		
Lợi ích sau thuế của cổ đông không kiểm soát				326		
LNST công ty mẹ				1.559		

Nhiều khả năng KBC sẽ không hoàn thành KHKD 2022 (Doanh thu: 9.800 tỷ, LNST: 4.500 tỷ). Khoản lãi từ đánh giá lại CTCP Đầu tư Sài Gòn – Đà Nẵng sẽ được ghi nhận lại trong thời gian tới nhưng chúng tôi không đủ thông tin để ước tính.

Dự phóng đóng góp doanh thu 2022F



Biên lãi gộp



- Về mặt định giá tài sản, KĐT Trảng Cát chiếm tới 2/3 giá trị của KBC. Tuy nhiên, do dự án này có thể chậm tiến độ nên chúng tôi áp dụng tăng thêm 5% vào lãi suất chiết khấu.
- Về tổng thể, chúng tôi áp dụng thêm mức chiết khấu 5% để phản ánh rủi ro về phản ứng của thị trường trong trường hợp KBC không hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2022.
- Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng tác động tiêu cực từ việc đánh giá lại chưa hợp lý khoản đầu tư vào CTCP Đầu tư Sài Gòn – Đà Nẵng đã phản ánh phần lớn vào giá cổ phiếu, trong thời gian tới phần lãi về mặt kế toán này có thể sẽ được tính toán lại theo hướng giảm nhưng không mất đi nên vẫn giúp hỗ trợ một phần lợi nhuận 2022.
- Chúng tôi cho rằng hiện nay giá cổ phiếu đã về vùng giá an toàn để có thể giải ngân (từ 26.000 – 28.000 VNĐ/cp).

Mảng kinh doanh	Phương pháp	Giá trị
Cho thuê đất KCN	DCF	8.317
Bán đất KDC	DCF	24.674
Tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn	BV	3.122
Các khoản đầu tư khác	BV	1.791
Nợ vay	BV	(6.888)
Giá trị ròng của doanh nghiệp		31.016
Số lượng CP	triệu	768
Giá trị nội tại CP	VNĐ	40.400
Chiết khấu		5%
Giá mục tiêu	VNĐ	38.400
Giá hiện tại (19/09/2022)	VNĐ	27.900
Upside		38%

Ghi chú: WACC = 11,8%, g = 3%,

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

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 Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Securities
THANHCÔNG
QUALITY MAKES DIFFERENCE

THANHCÔNG SECURITIES CO.

A: 2nd floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC

T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

www.tcsc.vn