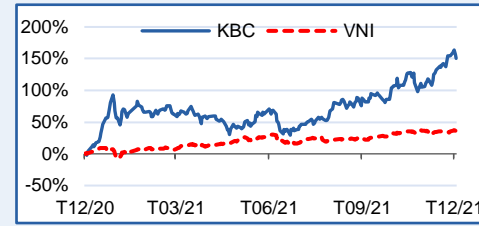




Tổng CT Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC) [KHẢ QUAN +11,5%]

Cập nhật

Ngành	BDS KCN		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	31/12/2021	Tăng trưởng DT	-32,9%	142,3%	187,4%	20,4%
Giá hiện tại	60.800VND	Tăng trưởng EPS*	-75,6%	300,6%	530,4%	20,2%
Giá mục tiêu	68.100VND	LNST sau CĐTS**	224	1.088	6.861	8.246
Giá mục tiêu gần nhất	56.900VND	Biên LN gộp	30,6%	51,2%	69,1%	69,3%
TL tăng	+11,5%	Biên LN ròng	10,4%	20,9%	45,7%	45,7%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/E	127,5x	31,8x	5,0x	4,2x
Tổng mức sinh lời	+11,5%	P/B	3,6x	2,4x	1,6x	1,2x
GT vốn hóa	1,5 tỷ USD					
Room KN	487,7tr USD	P/E (trượt)	38,5x	22,4x	17,6x	
GTGD/ngày (30n)	22,2tr USD	P/B (hiện tại)	2,2x	3,6x	2,8x	
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	24,1%	-1,3%	N/A	
SL cổ phiếu lưu hành	569,8 tr	ROE	6,6%	14,7%	16,1%	
Pha loãng	569,8 tr	ROA	2,8%	4,8%	2,7%	



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 5.000 ha đất công nghiệp. 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 GoerTek

(*) pha loãng từ 100 triệu cổ phiếu mới giả định từ đợt phát hành riêng lẻ; (**) tỷ đồng

Thái Nhật Đăng, CFA
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Tràng Cát dự kiến là nguồn đóng góp lợi nhuận chính cho năm 2022

- Chúng tôi giữ khuyến nghị KHẢ QUAN cho Tổng CT Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC) và tăng giá mục tiêu thêm 20% lên 68.100 đồng/CP.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ (1) dự báo của chúng tôi về doanh số bán đất cao hơn cho KĐT Tràng Cát và (2) chúng tôi đưa vào dự báo các dự án cụm công nghiệp của KBC tại tỉnh Hưng Yên với tổng diện tích 375 ha.
- Tương ứng với các điều chỉnh trong giả định đối với KĐT Tràng Cát, chúng tôi tăng dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS cho KBC trong giai đoạn 2022-2025 thêm 59% khi chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ ghi nhận lợi nhuận cao từ KĐT Tràng Cát do chi phí đầu tư thấp của dự án này.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo cho năm 2021 với doanh thu đạt 5,2 nghìn tỷ đồng (+142% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+386% YoY), chủ yếu nhờ vào việc bán 157 ha đất KCN (+165% YoY) và 5,0 ha đất KĐT (+108% YoY).
- Đối với năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu sẽ đạt 15 nghìn tỷ đồng (+187% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 6,9 nghìn tỷ đồng (+530% YoY). Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ được dẫn dắt chủ yếu bởi KĐT Tràng Cát, đóng góp lần lượt tương ứng 68% và 80% dự báo doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS cả năm của chúng tôi trong năm 2022.
- Không bao gồm đóng góp từ KĐT Tràng Cát, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 4,7 nghìn tỷ đồng (-9% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (+5,9% YoY) trong năm 2022, chủ yếu đến từ KĐT Phúc Ninh tại tỉnh Bắc Ninh.
- KBC là công ty hưởng lợi lớn từ sự chuyển dịch cơ cấu của ngành sản xuất toàn cầu sang Việt Nam và có thành tích thu hút các khách thuê lớn như LG, Foxconn, Luxshare, Canon và GoerTek. Ngoài ra, KBC đã gia tăng đầu tư phát triển KĐT khi nhắm đến sự tăng trưởng công nghiệp hóa và đô thị hóa đang xung quanh các cụm công nghiệp ở phía Bắc.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Trì hoãn triển khai các dự án mới và/hoặc trì hoãn đầu tư từ các khách hàng tiềm năng; biến động vốn lưu động liên quan đến các lĩnh vực kinh doanh ngoài cốt lõi.

KBC chia sẻ về triển vọng tích cực của dự án KĐT Tràng Cát tại Hải Phòng. KBC chia sẻ rằng dự án này đã được phê duyệt để bắt đầu xây dựng. Ngoài ra, KBC kỳ vọng dự án này sẽ ghi nhận doanh số bán buôn đạt 50 ha trong năm 2022 với giá bán trung bình (ASP) là 20 triệu đồng/m² – vượt kỳ vọng trước đây của chúng tôi là 10 ha với ASP là 15 triệu đồng/m². Do đó, chúng tôi tăng doanh thu năm 2022 dự phóng cho KĐT Tràng Cát lên 10 nghìn tỷ đồng.

Chúng tôi cũng phán ánh việc các dự án của KBC tại tỉnh Hưng Yên đã được phê duyệt gần đây trong định giá của chúng tôi. Gần đây, KBC đã nhận được phê duyệt đầu tư cho 3 dự án cụm công nghiệp tại tỉnh Hưng Yên. Ngoài ra, công ty đã đầu tư vào CTCP Tập đoàn Đầu tư và

Phát triển Hưng Yên, trong đó KBC sở hữu thực tế 69% cổ phần. Nhờ triển vọng và khung thời gian phát triển rõ ràng hơn của các dự án cụm công nghiệp tại tỉnh Hưng Yên, chúng tôi hiện đã ghi nhận 375 ha đất tại các cụm công nghiệp của KBC vào dự báo lợi nhuận cũng như định giá của chúng tôi, đồng thời kỳ vọng công ty sẽ bắt đầu ghi nhận doanh số bán đất vào năm 2023.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	2.154	5.219	15.002	18.060	Tiền và tương đương	999	2.249	7.743	6.283
Giá vốn hàng bán	-1.495	-2.547	-4.634	-5.551	Đầu tư TC ngắn hạn	1.990	1.990	6.990	13.990
Lợi nhuận gộp	659	2.672	10.368	12.510	Các khoản phải thu	6.675	9.120	11.547	16.111
Chi phí bán hàng	-52	-242	-434	-549	Hàng tồn kho	11.303	10.978	12.170	12.447
Chi phí quản lí DN	-262	-363	-651	-823	TS ngắn hạn khác	242	587	1.686	2.030
LN thuần HĐKD	345	2.068	9.283	11.138	Tổng TS ngắn hạn	21.210	24.925	40.136	50.860
Doanh thu tài chính	332	155	358	498	TS dài hạn (gộp)	1.400	1.721	2.021	2.382
Chi phí tài chính	-249	-554	-518	-543	- Khấu hao lũy kế	-274	-372	-486	-632
Trong đó: chi phí lãi vay	-214	-504	-475	-497	TS dài hạn (ròng)	1.125	1.349	1.536	1.751
Lợi nhuận từ công ty LDLC	2	7	7	7	Đầu tư TC dài hạn	660	660	660	660
Lợi nhuận/(chi phí) khác	0	-4	-11	-14	TS dài hạn khác	575	1.669	2.728	3.251
LNTT	430	1.671	9.118	11.086	Tổng TS dài hạn	2.361	3.677	4.923	5.662
Thuế TNDN	-133	-376	-2.052	-2.494	Tổng Tài sản	23.571	28.602	45.060	56.522
LNST trước CĐTS	297	1.295	7.066	8.592	Phải trả ngắn hạn	155	431	840	981
Lợi ích CĐ thiểu số	91	207	205	346	Nợ ngắn hạn	1.547	1.716	1.802	1.696
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	224	1.088	6.861	8.246	Nợ ngắn hạn khác	5.131	5.535	15.606	18.262
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	224	1.088	6.861	8.246	Tổng nợ ngắn hạn	6.833	7.683	18.248	20.939
EBITDA	732	2.274	9.707	11.729	Nợ dài hạn	4.218	3.818	3.318	4.318
EPS báo cáo, VND	477	1.910	12.043	14.472	Nợ dài hạn khác	1.889	1.766	1.091	272
EPS pha loãng, VND	477	1.910	12.043	14.472	Tổng nợ	12.940	13.267	22.658	25.529
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Vốn cổ phần	4.757	5.757	5.757	5.757
					Thặng dư vốn CP	989	3.399	3.399	3.399
					CP quỹ	-364	-364	-364	-364
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Lợi nhuận giữ lại	4.299	5.387	12.249	20.494
Tăng trưởng					Vốn khác	2	2	2	2
Tăng trưởng doanh thu	-32,9%	142,3%	187,4%	20,4%	Lợi ích CĐTS	948	1.154	1.359	1.706
Tăng trưởng LN HĐKD	-77,5%	499,5%	349,0%	20,0%	Vốn chủ sở hữu	10.631	15.335	22.402	30.993
Tăng trưởng LNTT	-68,5%	288,6%	445,6%	21,6%	Tổng cộng nguồn vốn	23.571	28.602	45.060	56.522
Tăng trưởng EPS pha loãng	-75,6%	300,6%	530,4%	20,2%	SL cổ phiếu lưu hành	470	570	570	570
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN gộp %	30,6%	51,2%	69,1%	69,3%	Tiền đầu năm	652	999	2.249	7.743
Biên LN từ HĐ %	16,0%	39,6%	61,9%	61,7%	Lợi nhuận sau thuế	224	1.088	6.861	8.246
Biên EBITDA	34,0%	43,6%	64,7%	64,9%	Khấu hao	88	98	113	146
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	10,4%	20,9%	45,7%	45,7%	Thay đổi vốn lưu động	-3.075	-2.701	4.857	-2.614
ROE %	2,3%	9,1%	39,0%	32,8%	Điều chỉnh khác	-378	-255	-1.003	-1.277
ROA %	1,5%	5,0%	19,2%	16,9%	Tiền từ hoạt động KD	-3.141	-1.770	10.830	4.501
					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-44	-291	-250	-311
Chỉ số hiệu quả vận hành					Đầu tư, ròng	-242	131	-4.672	-6.543
Số ngày tồn kho	2.301	1.596	912	809	Tiền từ HĐ đầu tư	-286	-159	-4.922	-6.855
Số ngày phải thu	1.055	466	202	255	Cổ tức đã trả	-62	0	0	0
Số ngày phải trả	56	62	66	65	Tăng (giảm) vốn	0	3.410	0	0
TG luân chuyển tiền	3.300	2.001	1.047	1.000	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	743	169	86	-107
					Tăng (giảm) nợ dài hạn	3.096	-400	-500	1.000
Thanh khoản					Tiền từ các hoạt động khác	-2	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	3,1x	3,2x	2,2x	2,4x	Tiền từ hoạt động TC	3.774	3.179	-414	893
CS thanh toán nhanh	1,4x	1,8x	1,5x	1,8x	Tổng lưu chuyển tiền tệ	347	1.250	5.494	-1.460
CS thanh toán tiền mặt	0,4x	0,6x	0,8x	1,0x	Tiền cuối năm	999	2.249	7.743	6.283
Nợ/Tài sản	28,8%	21,2%	13,9%	11,8%					
Nợ/Vốn sử dụng	35,2%	26,5%	18,6%	16,3%					
Nợ/Vốn CSH	44,8%	21,4%	-11,7%	-0,9%					
Khả năng thanh toán lãi vay	3,0x	4,3x	20,2x	23,3x					

Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty, dự báo của 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 HOÃN	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

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- 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, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

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 & Hà Nội

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, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

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

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

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.