

Tổng CT Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) [MUA +33,2%]

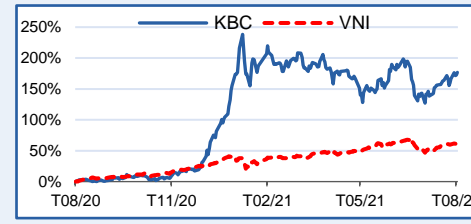
Cập nhật

Ngành	BĐS KCN		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	23/08/2021	Tăng trưởng DT	-32,9%	164,1%	24,1%	28,2%
Giá hiện tại	36.600VND	Tăng trưởng EPS*	-75,6%	452,5%	46,1%	40,1%
Giá mục tiêu	48.000VND	LNST sau CĐTS**	224	1.501	2.193	3.071
Giá mục tiêu gần nhất	48.500VND	Biên LN gộp	30,6%	56,0%	57,0%	59,2%
TL tăng	+31,1%	Biên LN ròng	10,4%	26,4%	31,0%	33,9%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/E	76,7x	13,9x	9,5x	6,8x
Tổng mức sinh lời	+31,1%	P/B	1,8x	1,2x	1,0x	0,9x

GT vốn hóa	766,0tr USD
Room KN	230,4tr USD
GTGD/ngày (30n)	14,4tr USD
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	469,8 tr
Pha loãng*	569,8 tr

	KBC	Peers	VNI
P/E (trượt)	21,8x	15,4x	16,2x
P/B (hiện tại)	1,7x	2,7x	2,1x
Nợ ròng/CSH	42,1%	-1,3%	N/A
ROE	8,0%	14,4%	16,3%
ROA	3,4%	4,3%	2,6%

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



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.

Thái Nhật Đăng, CFA
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Phát hành riêng lẻ sẽ củng cố triển vọng tăng trưởng trung hạn

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với Tổng CT Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) nhưng điều chỉnh giảm 1,0% giá mục tiêu dựa trên RNAV (giá trị tài sản ròng) xuống 48.000 đồng/CP.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu là do phản ánh pha loãng do phát hành riêng lẻ 100 triệu cổ phiếu với giá phát hành ước tính 30.000 đồng/CP. Tuy nhiên, pha loãng được bù đắp một phần khi chúng tôi đưa các dự án cụm công nghiệp của KBC tại tỉnh Long An vào dự báo và định giá, bên cạnh quan điểm tích cực hơn của chúng tôi về việc bán đất KCN tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh.
- Sau khi đưa các dự án cụm công nghiệp vào dự báo lợi nhuận của KBC, chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cho giai đoạn 2022-2025 tổng cộng 6,5% khi chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ bắt đầu bán đất công nghiệp cho các dự án này từ năm 2022. Trong khi đó, chúng tôi cắt giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 xuống 1,7% chủ yếu do chi phí tài chính dự báo cao hơn do KBC phát hành khoản nợ mới gần đây.
- Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2021 sẽ đạt 5,7 nghìn tỷ đồng (+164% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS là 1,5 nghìn tỷ đồng (+570% YoY), chủ yếu nhờ vào việc bán 155 ha đất KCN (+162% YoY) và 8,4 ha bán đất KĐT (+250% YoY).
- KBC là công ty hưởng lợi chính từ sự chuyển dịch cơ cấu của ngành sản xuất toàn cầu sang Việt Nam và có kinh nghiệm thu hút các khách thuê lớn như LG, Foxconn, Luxshare, Canon và GoerTek. Ngoài ra, KBC mở rộng mảng phát triển KĐT khi công ty có mục tiêu hướng đến việc công nghiệp hóa và đô thị hóa gia tăng xung quanh các cụm công nghiệp phía Bắc.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Trì hoãn trong việc mở bán 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.

Chúng tôi đưa các dự án cụm công nghiệp của KBC ở tỉnh Long An vào định giá. Theo KBC, công ty sẽ đầu tư phát triển ba dự án cụm công nghiệp với tổng diện tích 169 ha (tương ứng khoảng 110 ha đất thương phẩm, theo ước tính của chúng tôi) ở tỉnh Long An. Tỷ lệ sở hữu của KBC ở những dự án này là từ 72% đến 88%. Chính quyền địa phương đã phê duyệt chủ trương đầu tư cho những dự án này và KBC chia sẻ rằng công ty đang thực hiện giải tỏa đền bù và dự kiến sẽ bắt đầu ghi nhận doanh số bán đất trong năm 2022F. Ngoài ra, KBC đã thành công phát hành 1,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu với lãi suất 10,8%/năm trong 6T đầu năm 2021, để tài trợ cho những dự án cụm công nghiệp này. Do đó, chúng tôi đã nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của chúng tôi cho KBC trong giai đoạn 2022-2025F thêm tổng cộng 6,5%, chủ yếu được dẫn dắt bởi việc đưa dự báo bán 169 ha đất cụm công nghiệp ở tỉnh Long An trong giai đoạn này.

Phát hành riêng lẻ sẽ hoàn thành trong năm 2021, củng cố triển vọng tăng trưởng trung hạn của KBC. KBC đặt kế hoạch hoàn thành đợt phát hành riêng lẻ 100 triệu cổ phiếu trong năm 2021; chúng tôi giả định giá phát hành là 30,000 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ nhận về từ đợt phát hành này 3 nghìn tỷ đồng, KBC chia sẻ công ty sẽ dùng tiền này để tài trợ vốn lưu động, tái cơ cấu các khoản nợ hiện tại và tăng vốn đầu tư tại Công ty TNHH MTV Phát triển Đô thị Tràng Cát (công ty con KBC sở hữu 100% vốn và đang phát triển dự án KĐT Tràng Cát) thêm 1,5 nghìn tỷ - 3 nghìn tỷ. Chúng tôi kỳ vọng phát hành riêng lẻ thành công sẽ củng cố triển vọng tăng trưởng trung hạn của KBC và cải thiện năng lực tài chính của công ty để phát triển những dự án lớn như dự án KĐT Tràng Cát.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	2.154	5.690	7.064	9.057	Tiền và tương đương	999	1.728	245	464
Giá vốn hàng bán	-1.495	-2.506	-3.040	-3.697	Đầu tư TC ngắn hạn	1.990	1.990	1.990	1.990
Lợi nhuận gộp	659	3.184	4.025	5.360	Các khoản phải thu	6.675	9.235	9.317	11.779
Chi phí bán hàng	-52	-266	-287	-346	Hàng tồn kho	11.303	11.765	13.421	15.541
Chi phí quản lí DN	-262	-399	-430	-518	TS ngắn hạn khác	242	640	794	1.018
LN thuần HĐKD	345	2.519	3.308	4.496	Tổng TS ngắn hạn	21.210	25.358	25.767	30.792
Doanh thu tài chính	332	166	178	156	TS dài hạn (gộp)	1.400	1.731	1.872	2.053
Chi phí tài chính	-249	-505	-360	-240	- Khấu hao lũy kế	-274	-373	-480	-602
Trong đó: chi phí lãi vay	-214	-505	-360	-240	TS dài hạn (ròng)	1.125	1.357	1.392	1.451
Lợi nhuận từ công ty LDLK	2	7	7	7	Đầu tư TC dài hạn	660	660	660	660
Lợi nhuận/(chi phí) khác	0	-4	-5	-7	TS dài hạn khác	575	1.687	1.964	2.179
LNTT	430	2.181	3.127	4.411	Tổng TS dài hạn	2.361	3.704	4.016	4.290
Thuế TNDN	-133	-491	-704	-993	Tổng Tài sản	23.571	29.062	29.783	35.082
LNST trước CĐTS	297	1.691	2.424	3.419	Phải trả ngắn hạn	155	425	551	654
Lợi ích CĐ thiểu số	91	189	231	348	Nợ ngắn hạn	1.547	1.744	1.191	1.052
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	224	1.501	2.193	3.071	Nợ ngắn hạn khác	5.131	6.027	7.481	9.224
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	224	1.501	2.193	3.071	Tổng nợ ngắn hạn	6.833	8.195	9.223	10.930
EBITDA	732	2.786	3.594	4.774	Nợ dài hạn	4.218	3.818	1.318	1.818
EPS báo cáo, VND	477	2.635	3.849	5.390	Nợ dài hạn khác	1.889	1.728	1.497	1.171
EPS pha loãng, VND	477	2.635	3.849	5.390	Tổng nợ	12.940	13.741	12.038	13.919
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	2.989	2.989	2.989
					Treasury share	CỔ	-364		
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Lợi nhuận giữ lại	4.299	5.800	7.993	11.064
Tăng trưởng					Vốn khác	2	2	2	2
Tăng trưởng doanh thu	-32,9%	164,1%	24,1%	28,2%	Lợi ích CĐTS	948	1.137	1.368	1.716
Tăng trưởng LN HĐKD	-77,5%	630,2%	31,4%	35,9%	Vốn chủ sở hữu	10.631	15.321	17.745	21.164
Tăng trưởng LNTT	-68,5%	407,2%	43,4%	41,1%	Tổng cộng nguồn vốn	23.571	29.062	29.783	35.082
Tăng trưởng EPS pha loãng	-75,6%	452,5%	46,1%	40,1%	SL cổ phiếu lưu hành	470	570	570	570
Khả năng sinh lời									
Biên LN gộp %	30,6%	56,0%	57,0%	59,2%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN từ HĐ %	16,0%	44,3%	46,8%	49,6%	Tiền đầu năm	652	999	1.728	245
Biên EBITDA	34,0%	49,0%	50,9%	52,7%	Lợi nhuận sau thuế	224	1.501	2.193	3.071
LN ròng trừ CĐTS điều	10,4%	26,4%	31,0%	33,9%	Khấu hao	88	99	106	122
ROE %	2,3%	12,6%	14,4%	17,1%	Thay đổi vốn lưu động	-3.075	-3.207	-408	-2.877
ROA %	1,5%	6,4%	8,2%	10,5%	Điều chỉnh khác	-378	-303	-385	-452
					Tiền từ hoạt động KD	-3.141	-1.910	1.506	-136
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-44	-300	-91	-131
Số ngày tồn kho	2.301	1.680	1.512	1.430	Đầu tư, ròng	-242	142	154	126
Số ngày phải thu	1.055	431	352	340	Tiền từ HĐ đầu tư	-286	-158	62	-6
Số ngày phải trả	56	62	66	65	Cổ tức đã trả	-62	0	0	0
TG luân chuyển tiền	3.300	2.048	1.798	1.705	Tăng (giảm) vốn	0	3.000	0	0
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	743	197	-552	-139
CS thanh toán hiện hành	3,1x	3,1x	2,8x	2,8x	Tăng (giảm) nợ dài hạn	3.096	-400	-2.500	500
CS thanh toán nhanh	1,4x	1,7x	1,3x	1,4x	Tiền từ các hoạt động khác	-2	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,4x	0,5x	0,2x	0,2x	Tiền từ hoạt động TC	3.774	2.797	-3.052	361
Nợ/Tài sản	28,8%	21,1%	8,5%	8,9%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	347	729	-1.484	220
Nợ/Vốn sử dụng	35,2%	26,6%	12,4%	11,9%	Tiền cuối năm	999	1.728	245	464
Nợ/Vốn CSH	44,8%	25,0%	12,8%	11,4%					
Khả năng thanh toán lãi vay	3,0x	5,3x	9,7x	19,4x					

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

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhật 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 Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- 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.