KINHBAC CITY
LEADING WITH SAIGON INVEST GROUP

MBSecurities

BÁO CÁO LẦN ĐẦU

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc – Những "nút thắt" đã được cởi bỏ

Đinh Công Luyến
Luyen.DinhCong@mbs.com.vn
Đỗ Lan Phương
Phuong.DoLan@mbs.com.vn
Trần Minh Phương
Phuong.TranMinh@mbs.com.vn

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC-CTCP (HSX: KBC)

MUA - Giá mục tiêu: 57,900 (+36.2%)

Luận điểm đầu tư

- **Hưởng lợi từ xu hướng thu hút FDI của Việt Nam và chuyển dịch chuỗi cung ứng ra khỏi TQ nhờ vị thế lớn trong ngành BĐS KCN**. Chúng tôi kì vọng KBC sẽ hưởng lợi từ nguồn FDI lớn vào Việt Nam và làn sóng chuyển dịch chuỗi cung ứng ra khỏi TQ dựa vào kinh nghiệm hợp tác với các đối tác lớn như Samsung, LG, Heesung Electronics...

- **Một trong những nhà phát triển BĐS KCN lớn nhất Việt Nam.** KBC đang quản lý một diện tích BĐS KCN lớn, hơn **4,713 ha,** tập trung chủ yếu ở miền Bắc Việt Nam với nhiều Khu công nghiệp (KCN) có lợi thế cạnh tranh thu hút được đối tác nước nước ngoài như KCN Quế Võ (Bắc Ninh), KCN Tràng Duệ (Hải Phòng),... Ngoài ra cũng có những KCN lớn ở HCM như Tân Phú Trung, hiện đang là 1 trong những KCN lớn có tỷ lệ lấp đầy cao nhất khu vực miền Nam.

- **Những đại dự án như KCN Tràng Duệ hay KĐT Tràng Cát sẽ đem lại nguồn thu lớn. KCN Tràng Duệ III** (687ha) nhận phê duyệt quan trọng sau 3.5 năm và dự án **KĐT Tràng Cát** gần như hoàn tất việc đền bù và nộp tiền sử dụng đất và được chính quyền Thành Phố Hải Phòng bàn giao hiện trạng đất trên thực địa cho Công ty để làm các thủ tục triển khai, đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng của dự án để đưa vào vận hành khai thác kinh doanh. Những dự án này dự kiến sẽ đem lại nguồn thu cực lớn cho KBC trong 10 năm tới.

Định giá

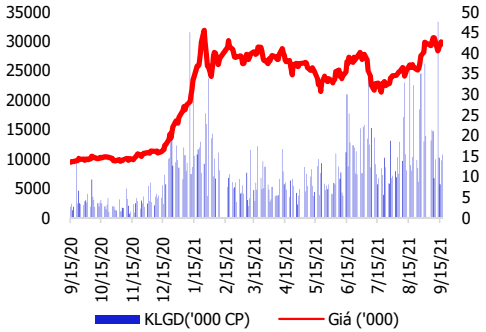
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KBC với giá mục tiêu là **57,900 VND** (+36.2% upside) sử dụng Phương pháp RNAV.

Rủi ro đầu tư

- Việc các KCN của KBC bắt đầu được lấp đầy và tiến trình mở rộng quỹ đất được dự báo sẽ có nhiều khó khăn do giá đất tăng nhanh, ảnh hưởng đến lợi suất của các dự án trong tương lai.

- Việc chuyển dịch của các nhà sản xuất ra khỏi TQ vẫn chưa có dấu hiệu quá rõ ràng, cùng với diễn biến dịch phức tạp diễn ra từ Q2/2021 đã làm giảm đi sức hút FDI của Việt Nam. Điều này cũng ảnh hưởng đến nhu cầu thuê đất BĐS KCN trong tương lai.

Giao dịch của KBC trong 12 tháng



	1T	3T	6T	12T
KBC (%)	-4%	-17%	-5%	-2%
VNIndex (%)	2%	-1%	4%	52%

Nguồn: Bloomberg

Ngày báo cáo	21/09/2021
Giá tại ngày báo cáo	VND 42,500
Giá mục tiêu	VND 57,900
Upside	36.2%
Bloomberg	KBC VN
Vốn hóa	19,965 tỷ VND
	850 triệu USD
Biến động giá 52 tuần	VND 16,300
	VND 45,500
Giá trị giao dịch bình quân	235 tỷ VND
	10.3 triệu USD
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49%
Tỷ lệ sở hữu NN	16.1%

Đơn vị: tỷ đồng	**2020F**	**2021F**	**2022F**	**2023F**	**2024F**
Doanh thu	**2,151**	**6,758**	**6,698**	**8,588**	**5,349**
EBIT	366	3,214	3,130	4,048	2,501
LNST	**320**	**2,166**	**2,034**	**2,656**	**1,309**
EPS (VND)	477	4,254	3,995	5,215	2,571
Tăng trưởng EPS (%)	-75%	792%	-6%	31%	-51%
P/E (x)	**89.1x**	**10.0x**	**10.6x**	**8.1x**	**16.5x**
EV/EBITDA (x)	36.9	7.9	7.8	7.0	10.4
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	500	500	500	501	502
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
P/B (x)	1.9x	1.6x	1.4x	1.2x	1.1x
ROE (%)	**2%**	**16%**	**13%**	**14%**	**7%**
Nợ vay / Vốn CSH (%)	54%	62%	51%	58%	61%

Nguồn: MBS Research

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC-CTCP (HSX: KBC)

MUA - Giá mục tiêu: 57,900 (+36.2%)

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ trong 6 tháng đầu năm 2021

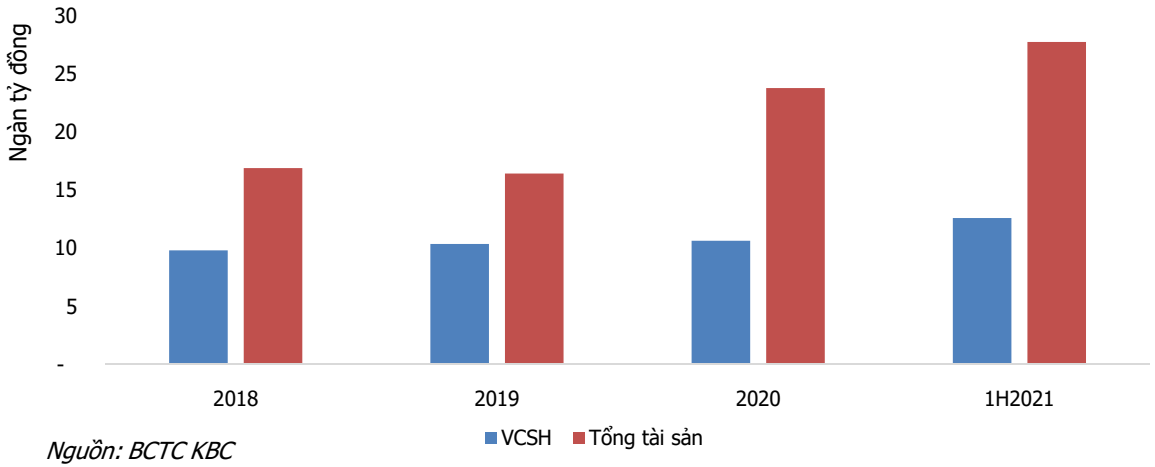
Trong Q2/2021, KBC ghi nhận doanh thu ở mức gần 750 tỷ đồng, tăng 337.2% so với cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận sau thuế đạt 70.6 tỷ đồng, tăng 547.7% so với cùng kỳ năm 2020. Trong đó, biên lợi nhuận gộp giảm 66% về còn 59.8%. Chi phí tài chính tăng 229.9%, tương ứng tăng thêm 115.2 tỷ đồng lên 165.3 tỷ đồng. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 212.3%, tương ứng tăng thêm 91.7 tỷ đồng lên 134.9 tỷ đồng.

KBC cũng đã ra thông cáo giải trình nguyên nhân tăng đột biến khoản lợi nhuận quý 2 do công ty tăng ghi nhận doanh thu từ hợp đồng cho thuê đất khu công nghiệp và đô thị.

Như vậy, luỹ kế 6 tháng đầu năm 2021, KBC ghi nhận tổng doanh thu đạt khoảng 2,752 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 785.2 tỷ đồng, lần lượt tăng 278.4% và 647.1% so với 1H2020.

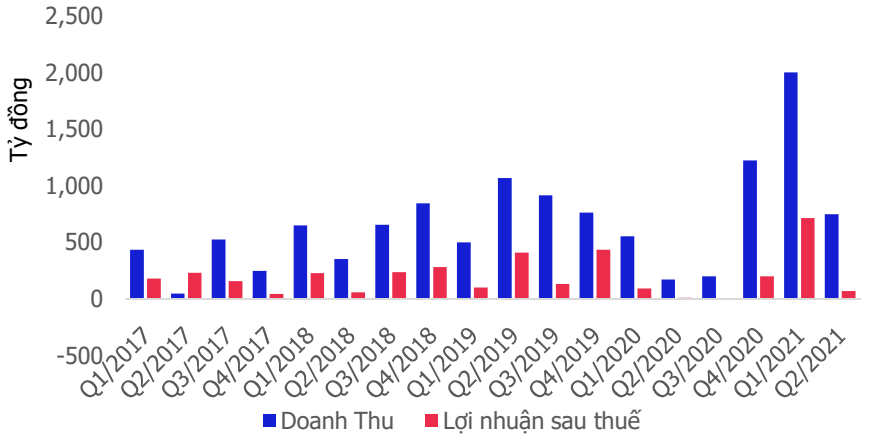
Trong năm 2021, KBC đặt kế hoạch kinh doanh với tổng doanh thu là 6,600 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là 2,000 tỷ đồng. Như vậy, sau 6 tháng đầu năm 2021, doanh nghiệp hoàn thành được 39.3% kế hoạch lợi nhuận năm.

Trong 1H2021, tổng tài sản của KBC tăng 16.6% so với đầu năm lên 27,732.3 tỷ đồng. Trong đó, tài sản chủ yếu là hàng tồn kho đạt 11,623 tỷ đồng, chiếm 41.9% tổng tài sản; các khoản phải thu ngắn hạn đạt 8,635.3 tỷ đồng, chiếm 31.1% tổng tài sản; tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 4,195.1 tỷ đồng, chiếm 15.1% tổng tài sản.

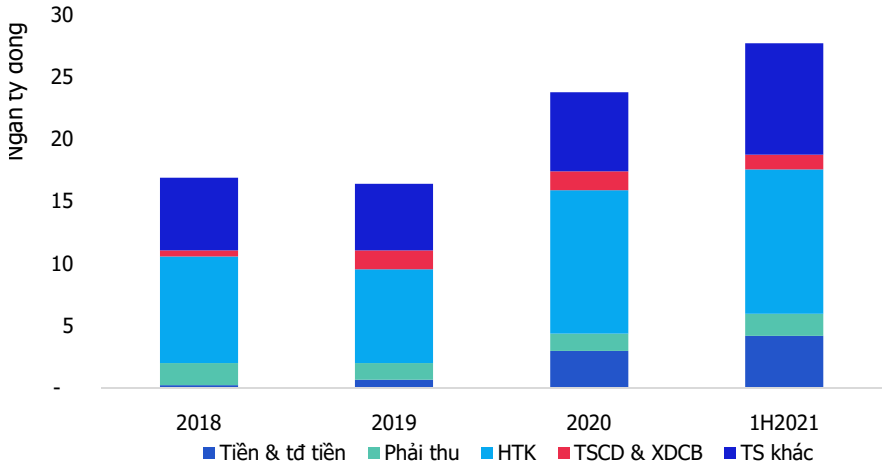


Nguồn: BCTC KBC

Kết quả Kinh doanh



Cơ cấu tài sản



Nguồn: BCTC KBC

MUA - Giá mục tiêu: 57,900 (+36.2%)

Triển vọng ngành và tình hình thị trường BĐS KCN Việt Nam

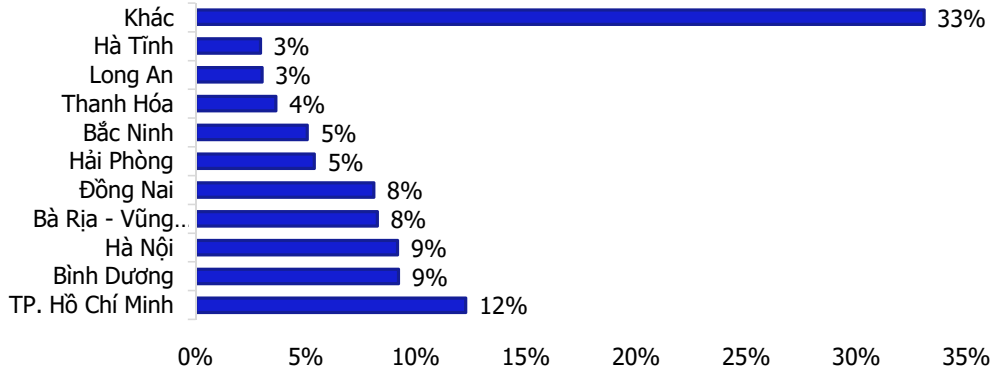
1. Triển vọng ngành BĐS KCN

Theo dữ liệu của Savills Hong Kong (Trung Quốc), Việt Nam vẫn là địa điểm đầu tư thu hút đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Trong bối cảnh dịch COVID-19 diễn biến phức tạp, Việt Nam là nước duy nhất trên thế giới được nâng hạng đánh giá tích cực bởi cả ba tổ chức xếp hạng tín dụng quốc tế bao gồm Moody's, S&P và Fitch. Đặc biệt, Việt Nam vẫn duy trì nền kinh tế tăng trưởng dương, lạm phát ổn định, thị trường tài chính tiền tệ không biến động lớn... Những yếu tố tích cực của kinh tế vĩ mô đã giúp thị trường bất động sản Việt Nam giữ được sự ổn định cần thiết.

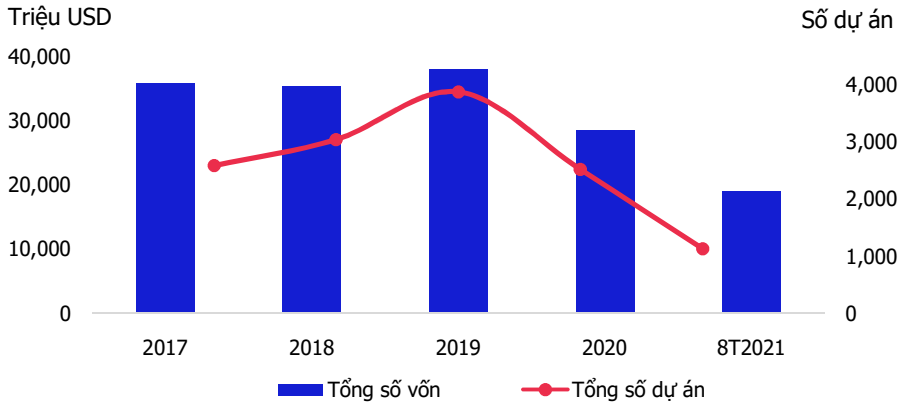
Ngoài ra, nhu cầu chuyển dịch nhà máy sản xuất từ Trung Quốc sang các khu vực có lợi thế cạnh tranh và an toàn cho đầu tư hơn như Việt Nam, cũng như Hiệp định EVFTA chính thức có hiệu lực, là những lý do góp phần đưa Việt Nam đứng trước cơ hội lớn nhất để trở thành một trung tâm sản xuất mới của thế giới.

Theo Cục đầu tư Nước ngoài, vốn đầu tư điều chỉnh đã tăng trở lại sau khi giảm nhẹ trong 7 tháng đầu năm. Tuy số lượng dự án cấp mới, điều chỉnh vẫn giảm so với cùng kỳ năm ngoái song mức độ giảm cũng đang được cải thiện dần. Trong đó, sự suy giảm số dự án này chủ yếu tập trung vào nhóm dự án quy mô nhỏ (dưới 5 triệu USD), trong khi số lượng các dự án quy mô lớn (trên 50 triệu USD) vẫn duy trì tăng mạnh trong 8 tháng đầu năm 2021. Lũy kế 8T2021, Bắc Ninh, Hải Phòng, Long An và Bà Rịa-Vũng Tàu vẫn là những địa phương được các NĐT nước ngoài quan tâm. Nguồn vốn FDI được đầu tư vào những địa phương này vẫn nằm trong top 10 địa phương được đầu tư nhiều nhất.

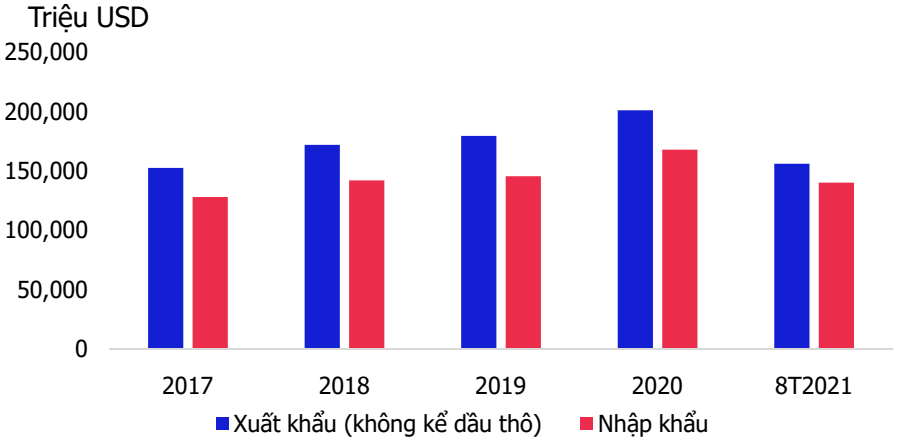
Đầu tư FDI 8T2021 theo địa phương



Đầu tư trực tiếp nước ngoài (2018-8T2021)



Xuất nhập khẩu (8T2021)



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, MBS tổng hợp

MUA - Giá mục tiêu: 57,900 (+36.2%)

Triển vọng ngành và tình hình thị trường BĐS KCN Việt Nam

Đối mặc với những khó khăn về tình hình dịch covid trong những tháng đầu năm 2021, thị trường khu công nghiệp vẫn duy trì được sự tích cực về giá thuê và tỷ lệ lấp đầy.

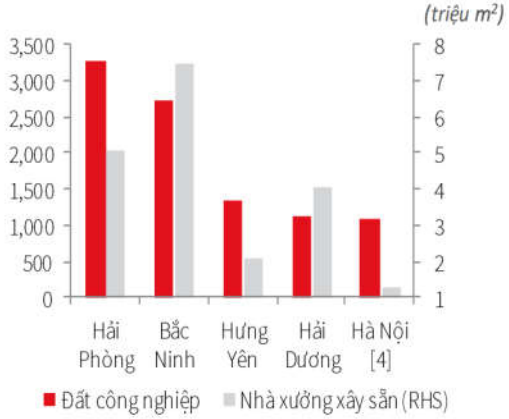
2. Thị trường bất động sản khu công nghiệp

Thị trường miền Bắc. Trong quý 2 2021, tỷ lệ lấp đầy trung bình tại tỉnh và thành phố công nghiệp chính tại miền bắc (Hà Nội, Bắc Ninh, Hải Phòng, . .) đạt khoảng 80%. Mức tăng của giá thuê trung bình tại các tỉnh và thành phố công nghiệp chính tại miền Bắc có sự chậm lại so với năm 2020. Nhu cầu thuê bất động sản công nghiệp chủ yếu đến từ các công ty thuộc các ngành sản xuất linh kiện điện tử, linh kiện ô tô, đóng gói và logistics. Trong đó, sự tăng trưởng mạnh của các công ty logistics kể từ khi dịch COVID-19 bùng nổ đã thúc đẩy nhu cầu về không gian lưu trữ, làm tăng nhu cầu tìm kiếm quỹ đất để phát triển cơ sở hạ tầng kho vận, với số lượng yêu cầu hỏi thuê tăng từ 30% năm 2020 lên 39% trong nửa đầu năm 2021.

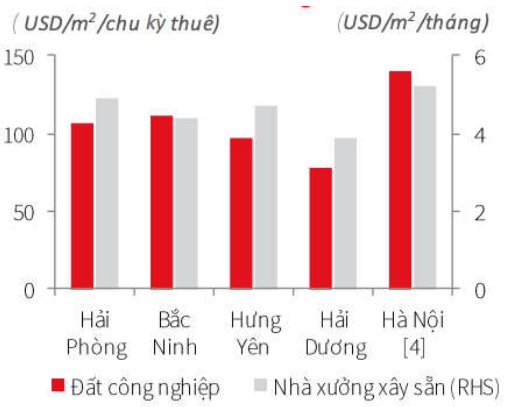
Thị trường miền Nam. Khu vực phía nam ghi nhận tỷ lệ lấp đầy tại TP HCM và các tỉnh như Đồng Nai, Long An đạt khoảng 90%, tỉnh Bình Dương với 99% và Bà Rịa – Vũng Tàu (79%). Trong quý 2 năm 2021, các chủ đầu tư khu công nghiệp tại phía Nam đã thiết lập đỉnh giá trung bình mới là 113 USD/m2/chu kỳ thuê, tăng 7,1% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong khi giá thuê NXXS đạt trung bình ở mức 4.5 USD/m2/tháng cho toàn khu vực, chỉ tăng 0.5% so với cùng kỳ năm ngoái do đại dịch bùng phát, gây ảnh hưởng lớn cho các hoạt động cho thuê của loại hình bất động sản xây sẵn này. JLL cho rằng giá thuê đất sẽ tiếp tục tăng trưởng do hạ tầng không ngừng được cải thiện, điển hình các dự án cao tốc Phan Thiết – Dầu Giây, cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, cao tốc Bến Lức – Long Thành, tất cả đều nằm ở các thị trường công nghiệp chủ lực xung quanh TP HCM.

Do đó, nhu cầu tìm kiếm quỹ đất để phát triển cơ sở hạ tầng kho vận tăng lên đáng kể, nhất là tại các vị trí đắc địa với hạn chế về nguồn cung đất công nghiệp, kho cao tầng sẽ bắt đầu xuất hiện nhằm tạo không gian lưu trữ lớn hơn để đáp ứng nhu cầu của các công ty thương mại điện tử, đặc biệt là để làm địa điểm giao hàng chặng cuối.

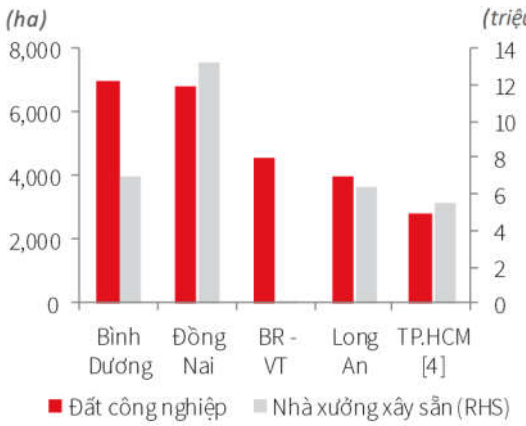
Tổng nguồn cung luỹ kế Miền Bắc



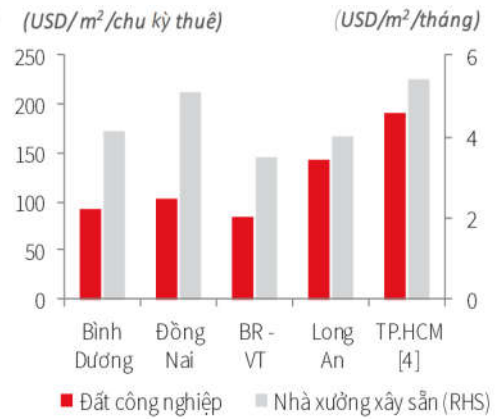
Giá thuê trung bình tại Miền Bắc



Tổng nguồn cung luỹ kế Miền Nam



Giá thuê trung bình tại Miền Nam



Nguồn: JLL, Trung tâm nghiên cứu MBS

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC-CTCP (HSX: KBC)

MUA - Giá mục tiêu: 57,900 (+36.2%)

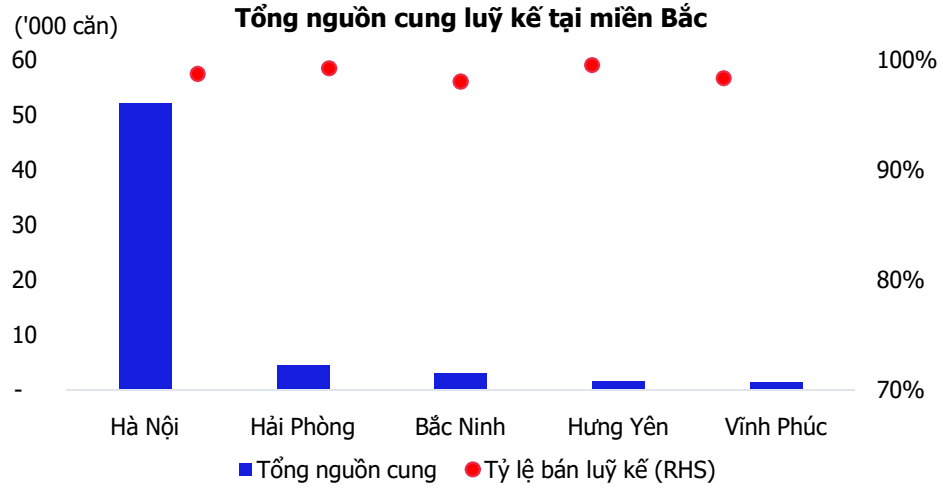
Triển vọng ngành và tình hình thị trường BĐS thương mại phía Bắc Việt Nam

Quá trình đô thị hóa tại Việt Nam đang diễn ra với tốc độ cao, dân số đô thị tăng nhanh, nhất là tại các đô thị lớn. Cùng đó, thu nhập bình quân đầu người ngày càng tăng nên nhu cầu phát triển về nhà ở vẫn còn nhiều dư địa trong tương lai. Cùng với sự phát triển của nền kinh tế, nhu cầu về văn phòng, căn hộ cho thuê, khách sạn và công trình thương mại cũng đang tăng nhanh, nhất là nhu cầu thuê căn hộ, khách sạn phục vụ khách du lịch trong nước và quốc tế tại các đô thị lớn cũng như các khu du lịch trên địa bàn cả nước.

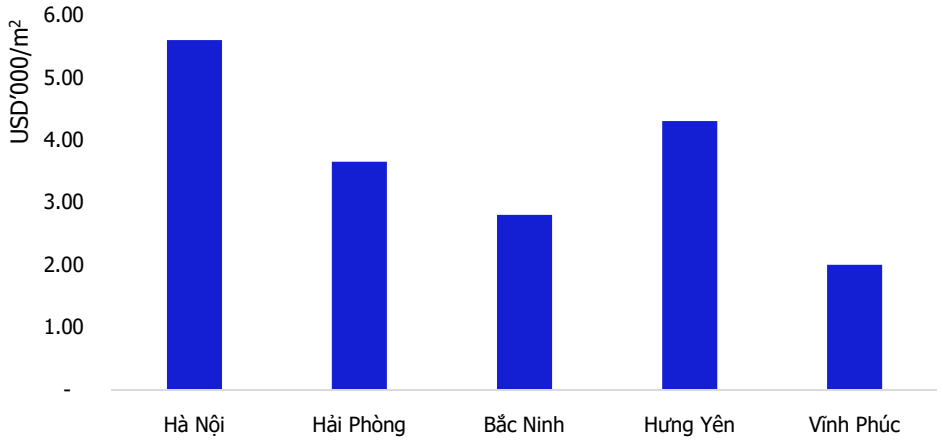
Trong những tháng đầu năm 2021, thị trường bất động sản được dịp trở nên sôi động khi cơn sốt diễn ra ở hầu hết các tỉnh, thành phố trên cả nước. Điển hình trong đó là Bắc Giang và Bắc Ninh khi giá đất tăng rất nhanh, chỉ trong thời gian ngắn giá đã tăng gấp 2 - 3 lần. Khi làn sóng dịch covid lần thứ 4 diễn ra, thị trường bất động sản có dấu hiệu chậm lại. Tuy nhiên, khi trạng thái bình thường mới đang diễn ra tại 2 tỉnh thành này, tình trạng bất động sản phần nào được hồi phục và ổn định.

Trong giai đoạn 2016-2020, quy mô kinh tế của Hải Phòng tiếp tục được mở rộng. Trong năm 2020, Hải Phòng đứng thứ 2 vùng kinh tế trọng điểm Bắc Bộ với 276,665 tỷ đồng, gấp gần 2 lần năm 2015. kinh tế thành phố phát triển mạnh mẽ, luôn duy trì tốc độ tăng trưởng cao. GRDP bình quân 5 năm 2016-2020 tăng gần 14%/năm. Trong giai đoạn từ 2021-2030, Hải Phòng được kỳ vọng sẽ phát triển mạnh mẽ hơn với sự đầu tư về kinh tế, xã hội.

Tổng nguồn cung luỹ kế tại miền Bắc



Giá bán sơ cấp trung bình tại miền Bắc



Nguồn: JLL, KBC, MBS tổng hợp

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC-CTCP (HSX: KBC)

MUA - Giá mục tiêu: 57,900 (+36.2%)

Luận điểm đầu tư

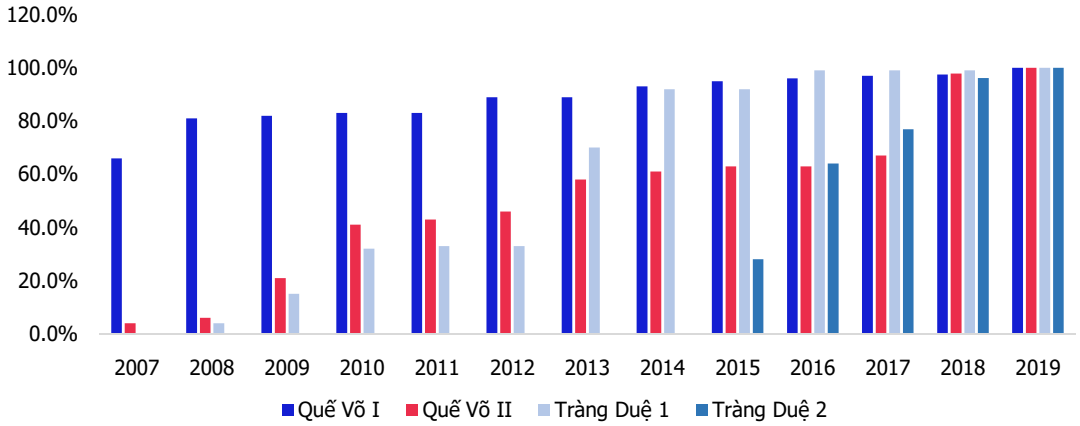
Một trong những nhà phát triển BĐS KCN lớn nhất Việt Nam.

- Tính đến nay, KBC đang quản lý hơn 4,713 ha đất cho phát triển KCN, chiếm gần 5% tổng số diện tích đất KCN của cả nước và 917.9 ha đất cho phát triển KĐT, dân cư. Trong đó, có 1,013 ha đất KCN thuộc 4 KCN (Quế Võ I, Quế Võ II, Tràng Duệ I, Tràng Duệ II) đã được lấp đầy 100% nhưng vẫn mang lại doanh thu cố định đáng kể cho tập đoàn bao gồm thu phí quản lý hạ tầng, cung cấp nước sạch, nước thải. Đặc biệt, thời gian lấp đầy các KCN đã được cải thiện lên rất nhiều cho thấy hoạt động của KBC ngày càng hiệu quả và sức hút đến từ thương hiệu **KINHBACCITY** đối với các đối tác. Cụ thể, các KCN Quế Võ I và Quế Võ II mất trung bình 12 năm để đạt tỷ lệ lấp đầy trên 90% thì các KCN mới như Tràng Duệ 1 và 2 chỉ mất trung bình khoảng 6-7 năm để đạt tỷ lệ này.

- Khách hàng chính của KBC chủ yếu hoạt động trong các lĩnh vực sản xuất linh kiện điện tử, công nghệ cao như LG, Haengsung Electronic,...không chỉ giúp KBC có được dòng tiền ổn định và dồi dào mà còn đưa Việt Nam vào bản đồ chuỗi cung ứng của thế giới, phát triển bền vững kinh tế địa phương.

- Tính đến cuối năm 2020, KBC sở hữu **quỹ đất công nghiệp sẵn sàng cho thuê với diện tích lớn**, hơn **954ha**, trong đó các dự án trọng điểm bao gồm KCN Quang Châu (61ha), KCN Tân Phú Trung (172ha), KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (NSHL) (204ha) và KCN Tràng Duệ 3 (456ha).

Tỷ lệ lấp đấy các KCN qua thời gian



Nguồn: BCTN KBC

STT	Dự án	Vị trí	Năm hoạt động	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy 2020
1	Quế Võ I	Bắc Ninh	2003	300.0	171.0	100.0%
2	Quế Võ II	Bắc Ninh	2006	311.0	192.0	100.0%
3	Nam Sơn Hạp Lĩnh GĐ 1	Bắc Ninh	2021	300.0	204.1	
4	Quang Châu	Bắc Giang	2006	426.0	278.4	78.2%
5	Tràng Duệ I	Hải Phòng	2007	187.7	129.0	100.0%
6	Tràng Duệ II	Hải Phòng	2015	214.0	133.0	100.0%
7	Tràng Duệ III	Hải Phòng	2023	687.0	456.0	
8	Tân Phú Trung	Củ Chi	2004	542.0	314.0	56.9%
9	Đại Đồng Hoàn Sơn GĐ 1	Bắc Ninh	2007	268.0	81.0	100.0%
10	Đại Đồng Hoàn Sơn GĐ 2	Bắc Ninh	2023	95.8	62.0	

Nguồn: BCTN KBC

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC-CTCP (HSX: KBC)

MUA - Giá mục tiêu: 57,900 (+36.2%)

Luận điểm đầu tư

Mảng BĐS KCN: Tăng trưởng cao nhờ các KCN Quang Châu, Nam Sơn Hạp Lĩnh và Tân Phú Trung

- KCN Tràng Duệ giai đoạn III (687ha) đã nhận được phê duyệt quan trọng bổ sung vào khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải sau 3,5 năm chờ đợi. Việc ưu tiên và thúc đẩy đầu tư cơ sở hạ tầng KCN Tràng Duệ 3 là dự án trọng điểm của Hải Phòng trong năm 2021. KBC đang tập trung hoàn thiện các thủ tục pháp lý, đền bù, giải phóng mặt bằng và hạ tầng để đưa KCN này vào hoạt động trong năm 2022. Nếu thành công KCN Tràng Duệ 3 sẽ giúp tăng diện tích đất KCN sẵn sang cho thuê của KBC lên 74% và sẽ là động lực chính tăng trưởng doanh thu cho thuê đất giai đoạn 2022-2025. Chúng tôi ước tính KCN Tràng Duệ 3 sẽ đem lại doanh thu ít nhất 640 tỷ VND, tương ứng với lợi nhuận đem về khoảng 256 tỷ VND mỗi năm, bắt đầu từ năm 2023.

- KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh hiện tại đã tiến hành đền bù 185 ha trên tổng diện tích 300 ha, cùng với việc xây dựng và lắp đặt hệ thống nước sạch cho khoảng 100ha đã đền bù. KBC cũng kỳ vọng dự án này sẽ ghi nhận doanh thu đáng kể trong năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh sẽ mang lại doanh thu trung bình hơn 500 tỷ đồng trong giai đoạn 2021-2026.

- Ở khu vực phía Bắc, ngoài Tràng Duệ và Nam Sơn Hạp Lĩnh, KCN Quang Châu cũng được kỳ vọng sẽ mang đến khoản doanh thu đáng kể cho KBC trong 3 năm tới. Với diện tích thương phẩm còn lại vào khoảng 48ha và khoảng 20ha diện tích cần phải đền bù. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mỗi năm KCN này mang lại cho KBC vào khoảng 350 tỷ đồng/năm dựa trên ưu thế đây là KCN thu hút được khá nhiều các nhà đầu tư nước ngoài kể từ 2016 như Nichirin Viet Nam Co.,Ltd, Umec Vietnam, Crystal Việt nam, JA Solar, ZYF, Luxshare – ICT, Samkwang Vina, HIQ Vina,…

- Tại khu vực phía Nam, KCN Tân Phú Trung tọa lạc tại Củ Chi, TPHCM với diện tích đất thương phẩm còn lại khoảng hơn 172ha, trong đó còn 34 ha cần phải đền bù, vẫn là một trong những KCN có tiềm năng tăng trưởng cao nhờ vào quỹ đất sẵn có với chi phí thấp cùng với việc TPHCM đang đẩy mạnh đầu tư sang phía Tây sẽ giúp cho KCN có được tăng trưởng ổn định trong năm tiếp theo. Chúng tôi dự phóng KCN này sẽ mang lại cho KBC khoảng 330 tỷ đồng doanh thu hàng năm.

KCN Tràng Duệ

KCN Tân Phú Trung

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC-CTCP (HSX: KBC)

MUA - Giá mục tiêu: 57,900 (+36.2%)

Luận điểm đầu tư

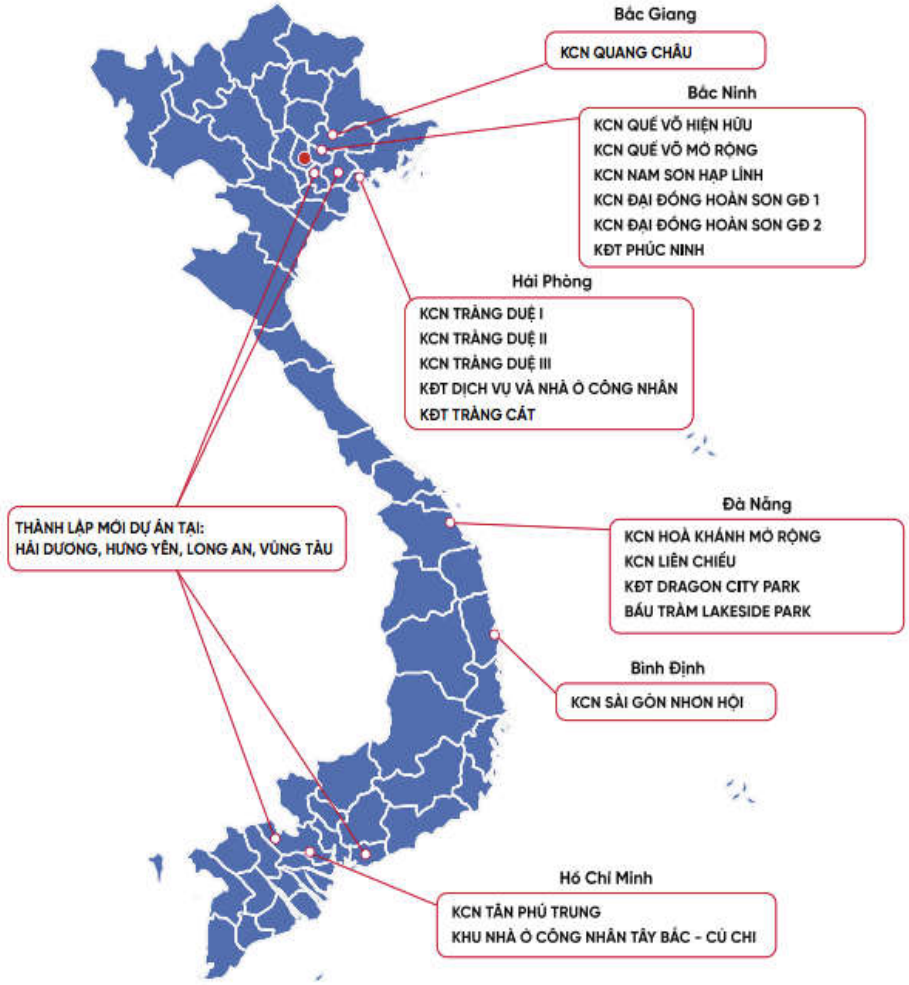
Quỹ đất tiếp tục được mở rộng tiếp đà tăng trưởng trong tương lai

KBC đã thành lập CTCP Tập đoàn Đầu tư và Phát triển Hưng Yên vào ngày 04/02/2021 với vốn điều lệ 1.800 tỷ đồng (KBC sở hữu 60%) để phát triển dự án KCN (860ha) tại huyện Bình Giang, tỉnh Hải Dương. Tỉnh Hải Dương có vị trí địa lý then chốt, nằm trong tam giác kinh tế trọng điểm phía Bắc, Hà Nội - Hải Phòng - Quảng Ninh, tiếp giáp với Bắc Ninh, Hải Phòng, Bắc Giang và Hưng Yên. Theo đánh giá của chúng tôi, Hải Dương sẽ là một trong những tỉnh có lợi thế nhất để thu hút các nhà đầu tư, nhà cung cấp/nhà thầu phụ của các ông lớn công nghệ như Foxconn, Samsung, OPPO.

Trong năm 2020 các công ty con cấp 2 của KBC đã trúng thầu cụm công nghiệp có tổng diện tích 219.8 ha tại Long An và 43.52 ha khu nhà ở xã hội ở Cần Giuộc. Ngày 08/02/2021, KBC thành lập CTCP Đầu tư và Phát triển Long An với vốn điều lệ 1.500 tỷ đồng (KBC sở hữu 36%) để phát triển các khu đô thị và khu công nghiệp tại tỉnh Long An. KBC cũng có kế hoạch mở rộng quỹ đất lên tới 2.000ha tại Long An. Ngoài ra, KBC có kế hoạch phát triển một số dự án mới tại Thái Nguyên (1.000ha) và Hà Nội (400ha).

Bên cạnh đó, KBC cũng triển khai đầu tư và phát triển kinh doanh 43.5 ha khu nhà ở xã hội do các công ty con của Tập đoàn đã thắng thầu trong đầu năm 2020 ở Cần Giuộc Long An. Đây là vị trí hết sức thuận lợi gần cảng Long An và cảng Hiệp Phước Thành phố Hồ Chí Minh.

Vị trí các dự án của KBC



Nguồn: MBS Research, KBC

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC-CTCP (HSX: KBC)

MUA - Giá mục tiêu: 57,900 (+36.2%)

Luận điểm đầu tư

BĐS Thương mại ghi nhận dòng tiền đổi dào nhờ các đại dự án Tràng Cát và Phúc Ninh

Bên cạnh việc là một nhà phát triển BĐS KCN lớn của Việt Nam, KBC còn sở hữu nhiều dự án BĐS thương mại lớn với vị thế đắc địa điển hình là 2 đại dự án KĐT Phúc Ninh tại Bắc Ninh và KĐT Tràng Cát tại Hải Phòng, đều được xem là những dự án trọng điểm làm động lực tăng trưởng chính cho mảng BĐS TM của KBC. Với việc KĐT Tràng Cát đã hoàn thành việc nộp tiền thuế sử dụng đất và được bàn giao đất để thực hiện dự án, chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ bắt đầu mang lại doanh thu lớn cho KBC từ năm 2025.

Dự án Khu Đô Thị Mới Phúc Ninh - Bắc Ninh có tổng diện tích 114.55 ha, diện tích đất thương phẩm là 44.5 ha, tổng mức đầu tư là 4,892 tỷ đồng. Tính đến thời điểm 31/12/2020, tổng diện tích đã đặt chỗ là 9,9 ha, tổng diện tích đã ghi nhận doanh thu là 2.57 ha. Tổng giá trị các Thỏa thuận đặt chỗ, chưa bao gồm VAT đã ký kết là 1.666,3 tỷ đồng, tổng số tiền còn phải thu là 1.075 tỷ đồng, tổng doanh đã ghi nhận doanh thu là 339 tỷ đồng. KĐT Phúc Ninh dự kiến sẽ là nguồn đóng góp doanh thu chính cho KBC trong 2021. Chúng tôi dự phóng doanh thu từ KĐT Phúc Ninh năm 2021 sẽ đạt khoảng 3,401 tỷ VND, tương đương khoảng 70% doanh thu mảng BĐS thương mại và 55% doanh thu công ty.

Dự án KĐT với tổng diện tích hơn 42 ha, diện tích thương phẩm đạt 22.6 ha đã được cấp số đỏ toàn bộ cùng với hơn 93 căn shophouse hoàn thành thủ tục pháp lý. KĐT Tràng Duệ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2019, tính đến hết năm 2020, dự án này đã ghi nhận doanh thu cho hơn 5.95ha. Chúng tôi kỳ vọng, KĐT Tràng Duệ sẽ tiếp tục bàn giao mỗi năm trung bình 5ha, mang về doanh thu hàng năm đạt trên 1,100 tỷ cho KBC.

STT	Dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Năm hoạt động	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy
1	KĐT Phúc Ninh	Bắc Ninh	100.0%	2019	114.6	44.5	38.8%
2	Tràng Cát	Hải Phòng	100.0%	2025	584.9	321.7	55.0%
3	Nhà ở công nhân Củ Chi	Hồ Chí Minh	72.4%	2023	47.7	47.7	100.0%
4	KĐT Tràng Duệ	Hải Phòng	86.5%	2019	42.1	22.6	53.7%

Nguồn: MBS Research, KBC

Dự án KĐT Phúc Ninh

Dự án KĐT Tràng Duệ

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC-CTCP (HSX: KBC)

MUA - Giá mục tiêu: 57,900 (+36.2%)

Luận điểm đầu tư

BĐS Thương mại ghi nhận dòng tiền đôi dào nhờ các đại dự án Tràng Cát và Phúc Ninh

Đại dự án Tràng Cát

Tràng Cát là một dự án khu đô thị quy mô lớn tại Thành phố Hải Phòng với tổng diện tích 585 ha, diện tích đất thương phẩm đạt 321.7ha. Tổng vốn đầu tư cho dự án vào khoảng 11,328 tỷ đồng. Tràng Cát có vị trí đắc địa, nằm gần khu kinh doanh trung tâm của thành phố Hải Phòng cũng như các khu công nghiệp có quy mô lớn và sân bay quốc tế Cát Bi.

Dự án này được thành lập vào năm 2011. Đến tháng 12/2020 được ủy ban địa phương của Hải Phòng chính thức phê duyệt, theo đó dự án KĐT Tràng Cát gần như hoàn tất việc đền bù và nộp tiền sử dụng đất hơn 3,500 tỷ đồng và được chính quyền Thành Phố Hải Phòng bàn giao hiện trạng đất trên thực địa cho Công ty thực hiện dự án. Tính đến hiện tại, dự án đã thực hiện đầu tư hơn 7,270 tỷ đồng (bao gồm tiền nộp sử dụng đất). Đây là đại đô thị lớn ở Hải phòng sẽ đóng góp lớn cho sự phát triển của Thành phố và được kỳ vọng đem lại lợi ích to lớn cho cổ đông trong nhiều năm tới.

Chúng tôi dự báo KĐT sẽ bắt đầu được ghi nhận doanh thu từ năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng diện tích bàn giao hàng năm của công ty sẽ ở mức trung bình khoảng 25 - 35 ha giá bán 30 triệu đồng/m2. Khi bắt đầu đi vào hoạt động, chúng tôi kỳ vọng KĐT Tràng Cát sẽ đạt doanh thu 9,500 tỷ VND và lợi nhuận khoảng 4,700 tỷ VND, chiếm khoảng 86% doanh thu toàn công ty năm kể từ thời điểm ghi nhận.

Bên cạnh các đại dự án như KĐT Phúc Ninh hay Tràng Cát, KBC cũng đang phát triển các KĐT đi kèm với các KCN như Khu nhà ở cho Công Nhân tại KCN Tân Phú Trung, nhắm vào đối tượng hơn 7000 công nhân đang làm việc tại KCN này. Việc sở hữu quỹ đất lớn tại các vị trí thuận lợi giúp cho KBC có nhiều phương án sử dụng quỹ đất của mình nhằm gia tăng giá trị cho cổ đông.

Dự án KĐT Tràng Cát-Hải Phòng

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC-CTCP (HSX: KBC)

MUA - Giá mục tiêu: 57,900 (+36.2%)

Dự phóng và định giá

Chúng tôi dự phóng doanh thu của KBC đạt mức 6,757 tỷ đồng (+214.2% YoY), LNST đạt 2,166 tỷ đồng (+577.4% YoY). Trong đó, mảng cho thuê đất KCN ghi nhận hơn 1,319 tỷ đồng, đến từ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, KCN Quang Châu và KCN Tân Phú Trung; mảng BĐS thương mại ghi nhận doanh thu lớn từ KĐT Phúc Ninh và KĐT Tràng Duệ đang hiện hữu. Biên LN gộp cũng được kỳ vọng sẽ tăng lên mức 59.4%. Chi phí bán hàng và chi phí QLDN được kỳ vọng ở mức lần lượt là 3.2% và 8.6%.

Với những dự phóng trên, chúng tôi định giá cổ phiếu KBC với mức giá mục tiêu **57,900 VND/cp** (+36.2% upside) dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền nhằm xác định RNAV cho các dự án của KBC. Chúng tôi sử dụng WACC=11.8% với beta=1.04 nhằm phản ảnh rủi ro mức giá của KBC đã có sự gia tăng đáng kể trong năm 2021. Bên cạnh đó, việc KBC sử dụng vốn vay với chi phí khá cao ở mức trên 10% cũng khiến chúng tôi xác định mức premium cho cổ phiếu này ở mức 11.7%.

Tóm tắt Định giá	% sở hữu	NPV
BĐS Công nghiệp		**3,213.3**
Nam Sơn Hạp Lĩnh	100.0%	1,012
Quang Châu	88.1%	311
Tràng Duệ III	86.5%	1,226
Tân Phú Trung	72.4%	595
Đại Đồng Hoàn Sơn	21.5%	69
BĐS Thương mại		**25,361**
KĐT Phúc Ninh	100.0%	4,708
Tràng Cát	100.0%	18,581
Nhà ở công nhân Củ Chi	72.4%	675
KĐT Tràng Duệ	86.5%	1,397
Tổng giá trị		**28,574**
Trừ: Nợ		(7,491)
Cộng: Tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn		4,195
Cộng: Tài sản khác		4,263
Trừ: Lợi ích cổ đông không kiểm soát		(2,279)
Giá trị VCSH		**27,262**
Cổ phiếu lưu hành		469,760,189
Giá trị mỗi cổ phiếu		**58,000**
Giá hiện tại		42,400
Upside		36.8%

Dự án	Địa điểm	% sở hữu	Năm mở bán	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm còn lại (ha)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
BĐS Khu Công Nghiệp											
Nam Sơn Hạp Lĩnh GĐ 1	Bắc Ninh	100%	2021	300	204.1						
Quang Châu	Bắc Giang	88%	2006	426	60.7						
Tràng Duệ III	Hải Phòng	87%	2023	687	456.0						
Tân Phú Trung	Củ Chi	72%	2004	542	171.6						
Đại Đồng Hoàn Sơn GĐ 2	Bắc Ninh	21%	2023	96	62.0						
BĐS Thương Mại											
KĐT Phúc Ninh	Bắc Ninh	100%	2019	115	41.9						
Tràng Cát	Hải Phòng	100%	2025	585	321.7						
Nhà ở công nhân Củ Chi	Hồ Chí Minh	72%	2023	48	11.5						
KĐT Tràng Duệ	Hải Phòng	87%	2019	42	16.7						

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC-CTCP (HSX: KBC)

MBSecurities

MUA - Giá mục tiêu: 57,900 (+36.2%)

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	**3,210**	**2,151**	**6,758**	**6,698**	**8,588**
Giá vốn hàng bán	1,363	1,462	2,747	2,725	3,484
Lợi nhuận gộp	**1,847**	**689**	**4,011**	**3,973**	**5,105**
Doanh thu hoạt động tài chính	80	314	292	292	292
Chi phí tài chính	223	230	715	806	920
Chi phí quản lý doanh nghiệp	314	323	797	843	1,056
LNTT	**1,364**	**453**	**2,805**	**2,634**	**3,438**
LNST	**1,041**	**320**	**2,166**	**2,034**	**2,656**
LNST của cổ đông công ty mẹ	**918**	**224**	**1,998**	**1,877**	**2,450**
LNST của cổ đông không kiểm soát	**122**	**96**	**168**	**158**	**206**

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	**13,912**	**21,403**	**27,276**	**30,713**	**36,339**
I. Tiền & tương đương tiền	652	1,050	769	1,381	799
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	3	1,940	1,945	1,945	1,945
III. Cac khoản phải thu ngắn hạn	1,347	1,378	4,284	4,246	5,445
IV. Hàng tồn kho	7,548	11,534	15,260	18,168	21,773
V. Tài sản ngắn hạn khác	4,363	5,502	5,018	4,973	6,377
Tài sản dài hạn	**2,521**	**2,383**	**2,192**	**2,210**	**2,315**
I. Các khoản Phải thu dài hạn	128	182	269	267	342
II. Tài sản cố định	254	256	108	84	58
1. Tài sản cố định hữu hình	254	256	108	84	58
2. Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0	0
III. Bất động sản đầu tư	433	394	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	822	869	895	922	950
V. Đầu tư tài chính dài hạn	883	683	900	918	936
VI. Tài sản dài hạn khác	1	(2)	20	19	29
Tổng tài sản	**16,433**	**23,786**	**29,468**	**32,923**	**38,654**
Nợ phải trả	**6,052**	**13,133**	**16,816**	**18,310**	**21,411**
I. Nợ ngắn hạn	**4,067**	**6,962**	**9,254**	**9,176**	**11,747**
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	3,263	5,416	7,227	7,167	9,170
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	804	1,547	2,027	2,009	2,576
II. Nợ dài hạn	**1,984**	**6,171**	**7,561**	**9,134**	**9,665**
1. Các khoản phải trả dài hạn	863	1,953	1,742	3,644	2,209
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1,122	4,218	5,820	5,489	7,456
Vốn chủ sở hữu	**10,381**	**10,653**	**12,652**	**14,613**	**17,243**
1. Vốn điều lệ	4,757	4,698	4,698	4,698	4,698
2. Thặng dư vốn cổ phần	989	989	989	989	989
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	4,099	4,316	6,232	8,033	10,447
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	898	953	1,032	1,192	1,407
5. Vốn khác	-362	-303	-299	-299	-298
Tổng nguồn vốn	**16,433**	**23,786**	**29,468**	**32,923**	**38,654**

Chỉ số chính	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Định giá					
EPS	1,931	477	4,254	3,995	5,215
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	21,822	22,678	26,933	31,107	36,706
P/E	8.0	89.1	10.0	10.6	8.1
P/B	0.7	1.9	1.6	1.4	1.2
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	58%	32%	59%	59%	59%
Biên EBITDA	49%	19%	48%	47%	48%
Biên lợi nhuận sau thuế	32%	15%	32%	30%	31%
ROE	9%	2%	16%	13%	14%
ROA	6%	1%	7%	6%	6%
Tăng trưởng					
Doanh thu	29%	-33%	214%	-1%	28%
Lợi nhuận trước thuế	30%	-67%	519%	-6%	31%
Lợi nhuận sau thuế	29%	-69%	577%	-6%	31%
EPS	23%	-75%	792%	-6%	31%
Tổng tài sản	-3%	45%	24%	12%	17%
Vốn chủ sở hữu	6%	3%	19%	15%	18%
Thanh khoản					
Thanh toán hiện hành	3.42	3.07	2.95	3.35	3.09
Thanh toán nhanh	0.16	0.43	0.29	0.36	0.23
Nợ/tài sản	12%	24%	27%	23%	26%
Nợ/vốn chủ sở hữu	19%	54%	62%	51%	58%
Khả năng thanh toán lãi vay	7.83	1.87	4.50	3.88	4.40
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay phải thu khách hàng	2.1	1.6	2.4	1.6	1.8
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân (ngày)	177	232	154	233	207
Vòng quay hàng tồn kho	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Thời gian tồn kho bình quân (ngày)	2161	2382	1780	2239	2092
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	4.6	5.6	8.6	5.6	6.4
Thời gian trả tiền bình quân (ngày)	80	66	42	65	57

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
LCTT từ HĐ kinh doanh	1,539	-2,942	-2,600	1,089	-3,039
LCTT từ HĐ đầu tư	-75	-480	392	-54	-55
LCTT từ HĐ tài chính	-1,037	3,791	1,927	-423	2,513
LCTT trong kỳ	**428**	**369**	**-281**	**612**	**-581**
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	**224**	**652**	**1,050**	**769**	**1,381**
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	**652**	**1,021**	**769**	**1,381**	**799**

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu	
Trưởng Phòng **Hoàng Công Tuấn**_ *Tuan.HoangCong@mbs.com.vn*	
Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô	
Kinh tế vĩ mô **Nguyễn Trọng Việt Hoàng**_*Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn*	**Trái phiếu** **Lê Minh Anh**_*Anh.LeMinh@mbs.com.vn*
Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu	
Năng lượng - Dầu khí **Chu Thế Huynh**_*Huynh.ChuThe@mbs.com.vn*	**Bất động sản - Tài chính** **Trần Thái Bình**_*Binh.TranThai@mbs.com.vn*
Hàng tiêu dùng - Bán lẻ **Trần Minh Phương**_*Phuong.TranMinh@mbs.com.vn*	**Bất động sản - Tài chính** **Đinh Công Luyến**_ *Luyen.DinhCong@mbs.com.vn*
Tài chính - Ngân hàng **Đỗ Lan Phương**_*Phuong.DoLan@mbs.com.vn*	**Tài chính- Vật liệu xây dựng** **Dương Thiện Chí**_*Chi.DuongThien@mbs.com.vn*
Vật liệu xây dựng **Hoàng Ngân Giang**_*Giang.HoangNgan@mbs.com.vn*	

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn